



DIVERSIFIÉ POUR LE RPC

R A P P O R T A N N U E L

2003

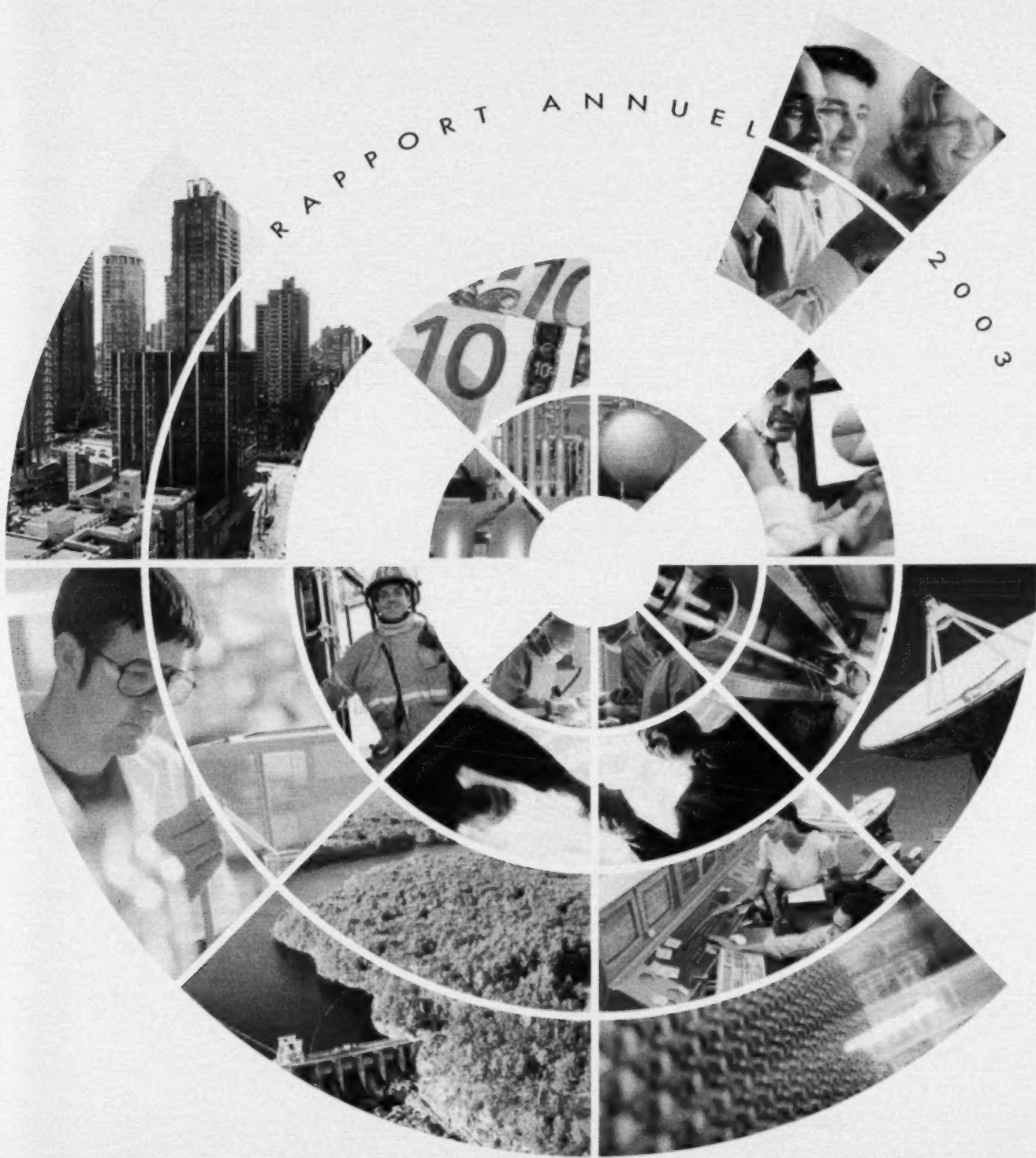


TABLE DES MATIÈRES

Que trouve-t-on dans notre
site Web : www.oirpc.ca

Profil de l'Office	1
--------------------	---

Rapport de la présidente du conseil : Consolider le cadre de gouvernance	2
-----------------------------------------------------------------------------	---

Un conseil d'administration aux compétences étendues	5
---------------------------------------------------------	---

Rapport du président : Investir à long terme pendant une période difficile	6
-------------------------------------------------------------------------------	---

Rapport de gestion	9
--------------------	---

Examen du rendement	14
---------------------	----

États financiers	20
------------------	----

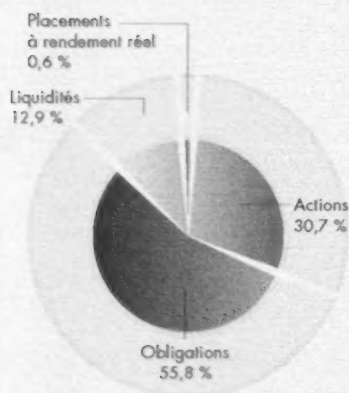
Pratiques de gouvernance du conseil d'administration	35
---------------------------------------------------------	----

Renseignements sur l'organisme	3 ^e couv.
--------------------------------	----------------------

-
- Notre équipe
 - Notre gouvernance
 - Nos politiques
 - Le Régime de pensions du Canada
 - Notre histoire
 - Notre loi directrice
 - Notre règlement directeur
 - Un mandat d'envergure
 - Critères de placement
 - Rendement attendu
 - Gestion du risque
 - Placements sur les marchés publics
 - Lignes directrices pour les placements sur les marchés publics
 - Placements sur les marchés privés
 - Lignes directrices pour les placements sur les marchés privés
 - Mesure du rendement de l'ensemble du portefeuille
 - Placement éthique
 - Vote par procuration
 - Possibilités de partenariat
 - Résultats
 - Avoirs
 - Communiqués de presse
 - Rapports trimestriels
 - Foire aux questions
 - Assemblées publiques
 - Rapports annuels
 - Quoi de neuf?
-



ACTIF CONSOLIDÉ DU RPC
Exercice terminé le 31 mars 2003



PROFIL DE L'OFFICE

L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada est une société d'État créée par une loi du Parlement en décembre 1997. Il a pour mission à long terme de contribuer à la solidité financière du Régime de pensions du Canada en investissant dans l'intérêt des 16 millions de cotisants et bénéficiaires du RPC et en visant un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus.

L'Office investit sur les marchés financiers les fonds dont le Régime de pensions du Canada (RPC) n'a pas besoin pour verser les prestations de retraite courantes et ne devrait pas avoir à lui verser de revenus de placement pour l'aider à verser les retraites avant 2021. Afin de diversifier le portefeuille du RPC, l'Office investit actuellement ses rentrées de fonds dans des actions de sociétés ouvertes, des actions de sociétés fermées et de l'immobilier, afin de compenser les liquidités et les obligations détenues par le RPC.

Voici ce que prévoit sa politique d'information : « Les Canadiens ont le droit de savoir pourquoi, comment et où nous investissons les fonds du Régime de pensions du Canada, qui prend les décisions de placement, quels sont les placements que nous détenons en leur nom et quel est leur rendement. »

En augmentant la valeur des fonds dont disposera le Régime de pensions du Canada à long terme, l'Office aidera celui-ci à tenir la promesse de pensions faite à la population canadienne.

L'Office, qui se trouve à Toronto et dont la gouvernance et la gestion sont distinctes de celles du Régime de pensions du Canada, n'a pas de lien de dépendance avec les gouvernements.

Pour de plus amples renseignements sur l'Office, visitez notre site Web, à l'adresse www.oirpc.ca.

RAPPORT DE LA PRÉSIDENTE DU CONSEIL : CONSOLIDER LE CADRE DE GOUVERNANCE

L'Office se prépare à des changements fondamentaux qui influenceront sur sa stratégie de placement et sa structure organisationnelle pendant de nombreuses années. Depuis la création de notre organisme il y a quatre ans et demi, celui-ci a diversifié l'actif du Régime de pensions du Canada au delà des liquidités et de l'important portefeuille obligataire détenus directement par le RPC. Aujourd'hui, l'actif du RPC comprend des actions de sociétés ouvertes et fermées, ainsi que des placements immobiliers.



GAIL COOK-BENNETT

À compter de l'exercice 2004, l'Office devrait assumer la responsabilité de la gestion de l'ensemble de l'actif du RPC, dont la valeur totale est actuellement de 55,6 milliards de dollars. Cet important changement, approuvé récemment par le Parlement, est assujéti au consentement des provinces. Avec leur approbation, le transfert des obligations du gouvernement fédéral, à Ottawa, à l'Office, à Toronto, s'effectuerait sur trois ans. Le transfert des liquidités commencerait pendant l'exercice 2004, et l'Office serait alors chargé de fournir au Régime de pensions du Canada des liquidités suffisantes pour qu'il puisse faire face à ses obligations en matière de prestations.

Ces changements en cours coïncident avec la croissance rapide prévue des rentrées de fonds provenant du RPC, qui correspondent à l'excédent des cotisations sur les sommes nécessaires pour verser les prestations courantes. En réaction à cette évolution, l'accent est mis sur la stratégie de placement à long terme et la structure organisationnelle, ainsi que sur les ressources qui permettront le mieux de réussir à longue échéance.

Le fondement de notre organisme est un cadre de gouvernance mis au point par les gouvernements fédéral et provinciaux pour assurer une surveillance de la gestion de l'actif de notre régime national de pensions. Ce cadre établit un équilibre subtil entre deux principes qui sont à la base des pouvoirs et des responsabilités de l'Office.

Le premier veut que les professionnels du placement prennent leurs décisions en toute indépendance des gouvernements mais conformément à notre loi et à notre règlement directeurs. C'est pourquoi les fonctions du conseil d'administration sont semblables à celles d'un conseil d'administration du secteur privé. Le conseil d'administration (et non le gouvernement) nomme le chef de la direction, approuve les politiques de placement et d'exploitation, approuve

À propos du conseil

le plan d'affaires et le budget annuels, nomme les vérificateurs externes et internes et approuve le recrutement des gestionnaires externes des placements.

Le deuxième principe est la responsabilité pleine et entière de l'Office devant le Parlement, les provinces et la population canadienne et son obligation de leur rendre des comptes. Notre loi directrice prévoit notamment la tenue, une fois tous les deux ans, d'une assemblée publique dans chacune des provinces participantes. La deuxième série d'assemblées publiques a eu lieu d'un océan à l'autre en juin 2002. Ces assemblées publiques sont l'occasion de contacts personnels avec les administrateurs et la direction, mais nous effectuons aussi des sondages semestriels de l'opinion publique. Nous rencontrons en outre les groupes clés d'intéressés, à leur demande ou de notre propre initiative. Comme on peut s'en convaincre en visitant notre site Web, l'Office a choisi d'être un leader en ce qui concerne l'information présentée par les caisses de retraite. Il fournit une liste complète de tous ses placements une fois par trimestre, ainsi que des renseignements très détaillés sur ses politiques et ses placements.

Plusieurs exemples largement publicisés de mauvaises pratiques de gouvernance et de conduite douteuse ont suscité une énorme méfiance de la part du public. Étant donné que l'actif croissant géré par l'Office provient des cotisations des employeurs et des employés, les pratiques de gouvernance et l'éthique, ainsi que le rendement de placement à long terme, sont importants pour le maintien de la confiance.

Au début de l'exercice écoulé, nous avons invité trois spécialistes à examiner nos politiques et procédures de gouvernance : David Bonham, qui a présidé le groupe de travail de l'Institut Canadien des Comptables Agréés sur les conflits d'intérêts des cabinets de vérification; Purdy Crawford, qui a siégé à plusieurs comités du secteur des valeurs mobilières chargés d'examiner les conflits d'intérêts et la gouvernance d'entreprise; et Ted Hughes, ancien juge d'une cour supérieure et commissaire à l'éthique auprès des gouvernements fédéral et provinciaux. Ils ont suggéré des améliorations opportunes, dont beaucoup ont déjà été intégrées à nos pratiques. L'une des plus intéressantes était celle d'envisager de faire appel à un conseiller externe à temps partiel sur les conflits d'intérêts et la déontologie. Nous avons l'intention de nommer ce conseiller pendant le prochain exercice.



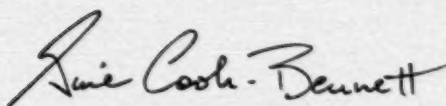

Qui nous sommes

Pour s'acquitter de ses fonctions, le conseil recourt à des techniques de plus en plus en faveur dans le secteur privé, comme la tenue de séances d'où la direction est exclue et des évaluations portant sur le rendement de l'ensemble du conseil et de chacun de ses membres. Ces méthodes facilitent le consensus et permettent au conseil de parler d'une seule voix lorsqu'il fait face au changement.

Dans le cadre de ses fonctions de surveillance de la direction, le conseil doit évaluer le rendement de celle-ci et établir sa rémunération. Les cadres supérieurs peuvent recevoir des primes annuelles s'ils réalisent les objectifs généraux approuvés par le conseil. Ils peuvent aussi avoir droit à des primes à long terme dont le versement est différé pour une période de trois ans. Le versement subséquent de la prime à long terme est rajusté en fonction du rendement absolu de l'actif géré par l'Office. Pendant l'exercice 2003, par exemple, les primes acquises au cours des exercices antérieurs ont diminué dans la même proportion que le rendement des placements de l'Office.

Une responsabilisation efficace nécessite des administrateurs dont l'expertise correspond à l'orientation stratégique de l'Office. Un comité des candidatures externe, nommé par les ministres des Finances fédéral et provinciaux et présidé par un chef de la direction et administrateur de société expérimenté du secteur privé, est responsable du renouvellement du conseil à mesure que les mandats des différents membres prennent fin. Grâce au travail de ce comité, nous avons accueilli au conseil, vers la fin de l'exercice écoulé, Germaine Gibara et Ronald Smith.

Au moment où il se retire du conseil, je tiens à remercier Dick Thomson de son apport considérable à titre d'administrateur fondateur et de président du comité des ressources humaines. Je remercie aussi John MacNaughton, notre chef de la direction, du dialogue constructif qu'il a su établir avec moi, en tant que présidente du conseil, et avec l'ensemble des administrateurs pendant l'exercice écoulé.



Gail Cook-Bennett, présidente du conseil

Conseil d'administration

Le processus de nomination des administrateurs est différent de celui qui est habituellement suivi pour les sociétés d'État. Un comité externe, nommé par les ministres des Finances fédéral et provinciaux et présidé par une personne du secteur privé, présente une liste de candidats. Le ministre fédéral choisit des candidats dans cette liste, en consultant ses homologues provinciaux.

UN CONSEIL D'ADMINISTRATION AUX COMPÉTENCES ÉTENDUES

Présidente du conseil

GAIL COOK-BENNETT
Économiste;
administratrice
de sociétés;
ancienne professeure.



DALE G. PARKER
Administrateur
de sociétés;
ancien cadre financier.



MARY C. ARNOLD
Comptable agréée;
conseillère en gestion;
administratrice
de sociétés.



M. JOSEPH REGAN
Cadre de banque
retraité.



GERMAINE GIBARA
Analyste financière
agréée;
conseillère
en gestion;
administratrice
de sociétés.



HELEN SINCLAIR
Cadre financière.



GILBERT GILL
Comptable agréé;
ancien sous-ministre
des Finances
provincial.



RONALD SMITH
Comptable agréé;
directeur financier.



JACOB LEVI
Actuaire.



DAVID WALKER
Conseiller en affaires.



HELEN M. MEYER
Experte en évaluation
d'entreprise.



On trouvera une description des fonctions du conseil et de ses comités ainsi que la composition de ceux-ci aux pages 35 à 38.

RAPPORT DU PRÉSIDENT : INVESTIR À LONG TERME PENDANT UNE PÉRIODE DIFFICILE

Les placements

L'exercice terminé le 31 mars 2003 a été éprouvant pour les fiduciaires de caisse de retraite du monde entier. Le marasme boursier a continué de sévir à l'échelle planétaire, les marchés affichant certains des pires rendements que l'on ait vus depuis un siècle, tandis que les titres à revenu fixe offraient des rendements solides à cause de la baisse des taux d'intérêts.

Comme un pourcentage relativement élevé de l'actif du Régime de pensions du Canada était investi dans des titres à revenu fixe, les pertes ont été atténuées mais pas éliminées. La perte globale pour l'exercice a été d'environ 1,1 milliard de dollars, soit un taux de rendement de moins 1,5 pour cent, contre un gain de 2,3 milliards de dollars pour l'exercice précédent, soit un taux de rendement positif de 5,7 pour cent.

Au 31 mars 2003, l'actif du Régime de pensions du Canada comprenait 38,1 milliards de dollars de titres à revenu fixe gérés par le ministère des Finances, à Ottawa, et 17,5 milliards de dollars d'actions et de placements immobiliers gérés par l'Office d'investissement du RPC, à Toronto.

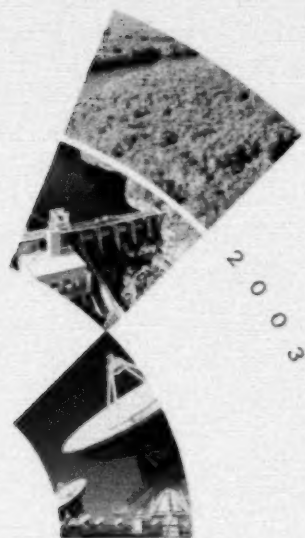
Les titres à revenu fixe, représentant environ 69 pour cent de l'actif total du RPC, comprenaient 31 milliards de dollars d'obligations d'État fédérales et provinciales et une réserve liquide de 7,1 milliards de dollars portant intérêt. Ces actifs ont rapporté 3 milliards de dollars, soit un taux de rendement positif de 8,4 pour cent, contre un revenu de 2 milliards de dollars et un taux de rendement de 5 pour cent pour l'exercice 2002.

Au 31 mars 2003, l'actif de l'Office, soit 31 pour cent de l'actif du RPC, était composé de 89 pour cent d'actions de sociétés ouvertes, de neuf pour cent d'actions de sociétés fermées et de deux pour cent d'immobilier. Ce portefeuille a perdu 4,1 milliards de dollars pendant l'exercice, soit un taux de rendement négatif de 21,1 pour cent, contre un revenu de 316 millions de dollars et un taux de rendement positif de 3,4 pour cent au cours de l'exercice précédent.

Les résultats décourageants des marchés financiers ne nous ont pas empêchés d'avancer dans divers domaines importants pour notre avenir :

- Nous avons transféré les actions de sociétés ouvertes détenues dans des fonds indiciaires de caisses en gestion commune et de fonds communs de placement, gérés par des sociétés de gestion des placements de l'extérieur, dans notre propre fonds distinct, chez un nouveau dépositaire; nous avons choisi un système de gestion des ordres, qui est en cours d'installation; nous avons aussi acquis des capacités internes de conclusion d'opérations sur liquidités et dérivés.
- Nous avons retenu les services de gestionnaires de transition pour nous aider à investir des sommes importantes sur les marchés nationaux et étrangers en réduisant au minimum l'impact de ces placements sur les marchés.

Comment nous investissons



- La responsabilité de la gestion de notre portefeuille passif d'actions de sociétés, qui était assumée par des gestionnaires externes, a été confiée à des gestionnaires internes, ce qui pourrait permettre d'économiser chaque année des millions de dollars de frais de façon durable.

Ces initiatives de base nous permettent de mettre en œuvre des méthodes différentes de gestion passive des placements en actions ou de réduire les coûts et d'adopter des stratégies de gestion active lorsque nous repérons des possibilités d'ajouter de la valeur.

Voici certaines autres réalisations importantes de l'exercice :

- Nous avons consigné les convictions communes de placement que partagent nos administrateurs et notre direction qui servent de base à la prise de décisions cohérentes et intégrées.
- Nous avons poursuivi la diversification de l'actif du RPC au moyen de placements en actions de sociétés fermées et nous avons acquis nos premiers placements immobiliers privés.
- Nous avons procédé à une modification préliminaire de notre portefeuille passif d'actions canadiennes pour y inclure un choix plus vaste d'actions que celui de l'indice composé S&P/TSX et nous avons effectué d'autres ajustements des pondérations.
- Nous avons élaboré des principes et des directives de vote par procuration, qui se trouvent dans notre site Web, à l'adresse www.oirpc.ca. Nous exerçons les droits de vote liés aux actions détenues par l'Office en faveur des résolutions que nous jugeons propres à accroître la valeur à long terme des placements du RPC et à stimuler la présentation de l'information qui permet d'évaluer l'incidence possible du comportement de la direction sur les perspectives de placement à long terme.
- Nous avons renforcé nos équipes d'exploitation et de placement en embauchant neuf nouveaux membres du personnel professionnel et de soutien, portant ainsi notre effectif de ressources humaines à 35 personnes.

Pendant l'exercice à venir, trois domaines retiendront particulièrement notre attention :

Premièrement, il est prévu de confier à l'Office la gestion du portefeuille obligataire et des liquidités du RPC. Cette nouvelle responsabilité nécessitera du personnel supplémentaire. Elle influencera aussi les stratégies de placement et d'entreprise que nous suivrons pour gérer l'actif de manière que le

Comment nous investissons

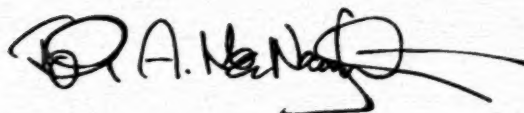
Régime de pensions du Canada dispose des fonds nécessaires pour pouvoir payer les prestations.

Deuxièmement, il devient plus important de définir et de mettre en œuvre des stratégies efficaces de placement actif du fait que les rendements prévus, tant sur le marché des actions que sur celui des titres de créance, sont inférieurs aux rendements réalisés au cours des 20 dernières années du vingtième siècle.

Troisièmement, au cours des trois prochaines années, la valeur de l'actif dont nous sommes directement responsables, qui est d'environ 17,5 milliards de dollars aujourd'hui, va quadrupler pour atteindre près de 80 milliards de dollars. Cela exigera que nous accordions une priorité constante à la conception du portefeuille d'ensemble à long terme, à l'élaboration de nouveaux indices de référence et méthodes de gestion du risque et à la diversification du portefeuille.

Nous prévoyons que les années à venir seront difficiles pour les investisseurs en raison de l'incertitude des perspectives économiques et géopolitiques mondiales. Nous nous attendons à des rendements boursiers inférieurs à ceux des années 1980 et 1990. Pourtant, nous continuons à croire que le contexte de placement sera favorable à l'Office. Nous recevrons en effet des rentrées de fonds importantes à placer au cours des deux prochaines décennies. Nous pourrons donc accroître et diversifier notre portefeuille, progressivement et patiemment, tout en demeurant axés sur le long terme. Effectuer des placements dans une période de recul des marchés nécessite un certain courage. Cependant, l'histoire des marchés financiers nous donne confiance dans le fait que nous avons raison de maintenir le cap.

Je tiens à remercier notre équipe de direction et les autres membres de notre personnel de leur dévouement et de leur travail acharné. En leur nom, je remercie notre conseil d'administration de son appui et de ses conseils éclairés. Notre collaboration sert les intérêts des 16 millions de Canadiens qui comptent sur nous pour nous aider à concrétiser la promesse du Régime de pensions du Canada.



John A. MacNaughton, président et chef de la direction

Un mandat d'envergure

Le rapport annuel contient des déclarations prospectives qui reflètent les objectifs, les perspectives et les attentes de la direction à la date du présent rapport. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes. Nos activités de placement s'écarteront donc peut-être des stratégies exposées dans ces déclarations prospectives.

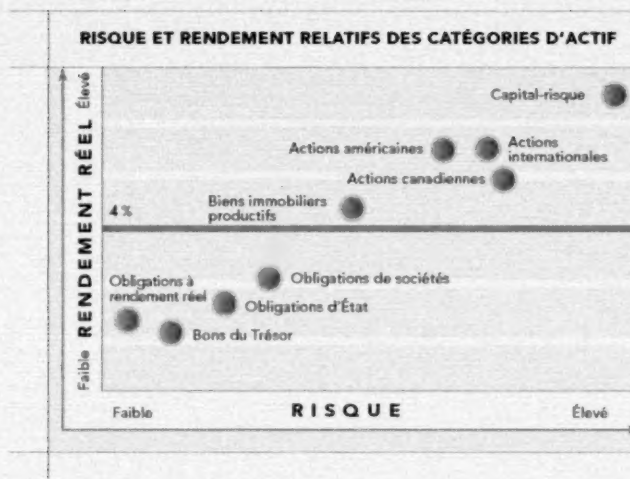
L'Office investit l'argent dont le Régime de pensions du Canada n'a pas besoin pour payer les prestations de retraite courantes. La loi nous donne pour mandat d'optimiser le rendement tout en évitant des risques de perte indus et compte tenu des facteurs pouvant avoir un effet sur le financement du RPC ainsi que sur son aptitude à s'acquitter de ses obligations financières.

La capitalisation du Régime de pensions du Canada est déterminée par les ministres des Finances fédéral et provinciaux, qui se réunissent tous les trois ans pour examiner les taux de cotisation, les niveaux de prestations et les autres aspects du régime. Au 1^{er} janvier 2003, le taux combiné de cotisation des travailleurs canadiens et de leurs employeurs était de 9,9 pour cent des gains ouvrant droit à pension (jusqu'à concurrence de 39 900 \$ pour 2003).

L'actuaire en chef du Régime de pensions du Canada a estimé que ce taux de cotisation de 9,9 pour cent pourrait être maintenu pendant l'avenir prévisible si, à long terme, le taux de rendement réel annuel de l'actif du RPC était de quatre pour cent. (Le taux de rendement réel annuel exclut l'inflation. Si l'inflation était en moyenne de trois pour cent par an, le taux de rendement nominal requis serait de sept pour cent.) Selon l'actuaire en chef, un comité d'examen constitué d'actuaire indépendants et les ministres des Finances, le régime est financièrement viable jusqu'en 2075.

Notre objectif de placement et le défi à relever En cherchant à obtenir un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus, nous visons à atteindre au moins notre objectif, soit un taux de rendement réel de quatre pour cent. Il peut être difficile d'y parvenir chaque année, si l'on en juge par une analyse historique du rendement de placements aussi classiques que les obligations et les actions.

Lorsque l'Office a commencé à exercer ses activités en octobre 1998, le Régime de pensions du Canada ne détenait que des obligations d'État et des liquidités. Comme le montre le graphique ci-après, les obligations d'État ne produisent pas le taux de rendement réel qu'il faut au Régime de pensions du Canada.



Pour obtenir un rendement supérieur à celui des obligations, nous devons effectuer des placements plus risqués. Le plus logique, du moins initialement, était d'opter pour des actions de sociétés cotées en bourse. L'histoire nous apprend que, malgré une plus grande volatilité, qui se traduit notamment par des périodes de rendement négatif à court terme, le rendement des actions devrait être meilleur à long terme que celui des obligations afin de compenser le surcroît de risque assumé. D'autres types de placements produisent un rendement prévu différent par rapport au risque. Par exemple, les actions de sociétés fermées offrent des possibilités de rendement plus élevé que les actions cotées en bourse, ce qui compense leur plus faible liquidité. L'immobilier a un profil risque-rendement qui se situe entre celui des obligations et celui des actions.

La diversification de l'actif du RPC demeure une priorité constante, afin de répartir le risque lié au portefeuille entre des catégories d'actif plus nombreuses et d'assurer une répartition de l'actif permettant d'obtenir un rendement réel de plus de quatre pour cent.

Le tableau suivant présente un aperçu de la totalité de l'actif du RPC au 31 mars 2003. Les placements sont groupés selon qu'ils sont gérés par l'Office, à Toronto, ou par le gouvernement fédéral, à Ottawa, pour le compte du Régime de pensions du Canada. À compter de l'exercice 2004, tous les actifs non détenus par l'Office devraient lui être transférés progressivement, sur une période de trois ans. D'ici l'exercice 2007, tous les actifs du RPC, y compris les liquidités, devraient figurer dans notre bilan.

« UNE DIVERSIFICATION PLUS
LARGE DE LA COMPOSITION
DE L'ACTIF NOUS AIDERA À
ATTEINDRE LE RENDEMENT CIBLE
À LONG TERME QUI EST
NÉCESSAIRE POUR ASSURER
LA VIABILITÉ DU RPC, TOUT
EN GÉRANT LE RISQUE LIÉ
AU PORTEFEUILLE. »

VALTER VIOLA,
Vice président - Recherche et
gestion du risque

Placements sur les marchés publics

ACTIF TOTAL DU RPC Au 31 mars 2003	En milliards de dollars	Pourcentage du total
Régime de pensions du Canada		
Obligations d'État	31,0	55,8
Espèces	7,1	12,8
Total partiel	38,1	68,6
Office d'investissement du RPC		
Actions de sociétés ouvertes	15,6	28,0
Actions de sociétés fermées	1,5	2,7
Immobilier	0,3	0,6
Titres du marché monétaire	0,1	0,1
Total partiel	17,5	31,4
Total	55,6	100,0

Les obligations d'État Le portefeuille obligataire est constitué d'obligations d'État provinciales et de quelques obligations fédérales. Il s'agit de titres non négociables et non échangeables. Des détails sur leurs échéances sont affichés dans notre site Web. Les provinces et les territoires ont la possibilité de renouveler une fois, pour une période supplémentaire de 20 ans et aux taux du marché, leurs obligations émises avant 1998 qui arrivent à échéance. L'Office investira le capital des obligations qui ne seront pas renouvelées.

Plus des trois quarts des titres du portefeuille obligataire arriveront à échéance dans les dix prochaines années. Si les provinces décident de les renouveler, les dernières obligations n'arriveront peut-être pas à échéance avant 2033.

Les actions de sociétés ouvertes Depuis la création de l'Office, nous avons investi les fonds excédentaires du RPC dans des actions, principalement des actions cotées en bourse, dans l'attente d'un rendement supérieur à celui des obligations à long terme. Selon les hypothèses de l'actuaire en chef, chaque année, le montant des cotisations au RPC devrait être supérieur aux versements de prestations jusqu'en 2021. Par conséquent, le régime ne devrait pas avoir besoin des revenus de placement pour payer les retraites pendant 18 ans. Nous pouvons donc profiter de marchés déprimés pour accumuler des actions aux cours actuels dans l'attente de valeurs plus élevées dans les décennies à venir.

L'autre raison pour laquelle nous investissons dans des actions de sociétés ouvertes est la nécessité de diversifier l'actif total du RPC. Les cours des actions et des obligations tendent à ne pas fluctuer dans le même sens ni au même degré ou au même moment, ce qui réduit le risque lié au portefeuille et stabilise quelque peu le rendement.

Jusqu'à l'exercice 2003, nous avons investi dans des actions de sociétés ouvertes principalement au moyen de fonds indiciels gérés par des spécialistes de l'extérieur. Ces fonds indiciels visent à reproduire la composition de l'indice composé S&P/TSX au Canada, de l'indice S&P 500 aux États-Unis et de l'indice MSCI EAFE pour l'Europe, l'Australasie et l'Extrême-Orient. Au total, ces indices regroupent environ 1 700 titres.



« LE FAIT D'ÊTRE UN
INVESTISSEUR IMPORTANT
SUSCITE QUELQUES
DIFFICULTÉS, MAIS CELA
PRÉSENTE AUSSI DES AVANTAGES
APPRÉCIABLES — DONT LES
ÉCONOMIES D'ÉCHELLE, POUR NE
CITER QUE LE PLUS ÉVIDENT. »

DONALD M. RAYMOND,
Vice président - Placements sur
les marchés publics

Placements sur les marchés privés

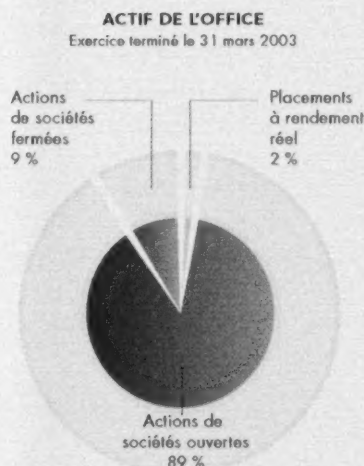
Pendant l'exercice 2003, nous avons décidé de confier la gestion de ces portefeuilles passifs à notre personnel interne afin de réduire les frais et de faciliter la mise en œuvre future de notre programme de gestion active à l'échelle mondiale. Nous avons alors pris les premières mesures visant à personnaliser le portefeuille passif. Par exemple, lorsque l'indice composé TSE 300 a été remplacé, au Canada, par l'indice composé S&P/TSX, nous avons conservé des actions de sociétés éliminées du nouvel indice. À la fin de l'exercice, notre portefeuille passif comprenait 85 titres de sociétés à faible capitalisation qui ne font pas partie du nouvel indice S&P/TSX. Nous pensons en effet que ces petites entreprises seront prospères à long terme. Nous avons en outre abaissé la pondération de nos titres de services financiers au-dessous de la proportion qu'ils représentent dans l'indice S&P/TSX. Cette initiative de gestion du risque nous a permis de réduire la concentration de notre portefeuille dans le secteur des services financiers, tout comme nous l'avions fait il y a deux ans en réduisant notre position en titres de Nortel, lorsque ceux-ci dominaient le marché canadien.

Par suite de ces modifications, nous nous attendons à voir le rendement de notre portefeuille d'actions de sociétés ouvertes commencer à s'écarter davantage de celui des indices boursiers de référence reconnus, comme l'indice S&P/TSX.

Nous avons engagé des gestionnaires de transition pour nous aider à investir les sommes importantes que nous recevons du Régime de pensions du Canada tout en nous efforçant de perturber le marché le moins possible et de réduire les frais au minimum. Ces initiatives constituent le prélude à l'approche différente que nous commencerons à suivre pendant l'exercice 2004 pour la gestion des placements passifs.

Les actions de sociétés fermées Tout en ne constituant qu'une petite partie de l'actif total du RPC, les actions de sociétés fermées peuvent offrir un rendement exceptionnel à long terme par rapport au risque additionnel assumé. Cependant, il faut attendre un certain temps pour voir se concrétiser pleinement la valeur de ces placements. Notre but à long terme est d'investir jusqu'à 10 pour cent de l'actif du RPC dans des actions de sociétés fermées, à condition qu'il existe des possibilités de placement dont le profil risque-rendement est acceptable.

Nous avons pris nos premiers engagements en matière de placements en actions de sociétés fermées en juillet 2001. Notre approche dans ce domaine consiste à choisir des spécialistes du placement, appelés commandités, qui ont de l'expérience dans la création et la gestion de portefeuilles de sociétés fermées. Ils se concentrent habituellement dans des secteurs particuliers et emploient diverses techniques de gestion, parmi lesquelles la consultation stratégique, l'exercice de compétences opérationnelles, la restructuration financière et le recours à des fusions et acquisitions. Nous affectons des fonds à des investisseurs aux vues similaires aux nôtres dans le cadre d'un contrat de société en commandite, et le commandité tire les fonds à mesure qu'il repère des placements valables.



Immobilier

À la fin de l'exercice 2003, nous avons affecté 5,1 milliards de dollars à des actions de sociétés fermées, dont 1,1 milliard au Canada. Ces fonds faisaient l'objet d'engagements envers 34 caisses en gestion commune gérées par 29 commandités, au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Europe. Sur ces engagements, 1,5 milliard de dollars avaient effectivement été investis. Les autres fonds affectés seront tirés au cours des prochaines années.

Notre opération la plus importante pendant l'exercice 2003 a été l'acquisition, avec d'autres investisseurs institutionnels, d'un portefeuille d'actions de sociétés fermées de la Deutsche Bank. Ce portefeuille comprend des participations dans plus de 80 sociétés fermées d'Europe et des États-Unis parvenues à maturité. Il est géré par l'intermédiaire d'une nouvelle société en commandite créée par les anciens cadres dirigeants de la branche du financement par capitaux propres de la Deutsche Bank. Nos engagements s'élevaient à un peu plus de 400 millions de dollars.

L'immobilier et l'infrastructure L'immobilier constitue le dernier élément de notre stratégie de diversification de l'actif jusqu'à présent. Avec l'infrastructure, il pourra représenter à l'avenir jusqu'à cinq pour cent de l'actif total du RPC. Les placements dans l'immobilier et l'infrastructure ont tendance à suivre l'inflation et offrent donc une couverture au moins partielle contre le risque d'inflation résultant du fait que les prestations du RPC varient en fonction de l'indice des prix à la consommation.

Nous avons commencé à investir dans le secteur immobilier par l'intermédiaire de titres de sociétés cotées en bourse, notamment Trizec Canada, société dans laquelle nous avons acquis une participation d'environ 30 pour cent. En fin d'exercice, le portefeuille immobilier comprenait des actions de trois sociétés immobilières cotées en bourse.

En janvier 2003, nous nous sommes engagés à affecter jusqu'à 300 millions de dollars à deux sociétés de placement immobilier en vue d'acquisitions futures. Notre stratégie consiste à détenir en copropriété des biens offrant des possibilités de valeur ajoutée et donc un potentiel de croissance supérieur à celui des cycles immobiliers normaux de cinq à 10 ans. Un de nos partenaires a effectué notre premier placement direct en copropriété en faisant l'acquisition, à un prix total de 300 millions de dollars, de cinq centres commerciaux régionaux canadiens. Au fil des années, nous constituerons un portefeuille diversifié de propriétés industrielles, d'immeubles de bureaux, de magasins de détail et d'immeubles résidentiels à logements multiples qui rapportera un revenu de location et qui prendra de la valeur grâce à des restructurations et des refinancements, une révision des baux, une réaffectation des locaux, des réaménagements et des rénovations, et des modifications de l'assortiment de commerces.

Nous avons examiné un certain nombre de possibilités d'investissement dans de l'infrastructure pendant l'exercice 2003, mais aucune ne répondait à nos critères de placement.



« LES PLACEMENTS DANS DES SOCIÉTÉS FERMÉES NÉCESSITENT DE LA PATIENCE POUR PRODUIRE UNE VALEUR MAXIMALE PARCE QU'IL FAUT EN GÉNÉRAL ATTENDRE SEPT OU HUIT ANS APRÈS L'INVESTISSEMENT DES CAPITAUX POUR OBTENIR UN RENDEMENT PLUS ÉLEVÉ. »

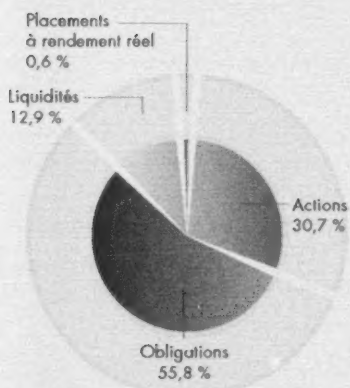
MARK A. WEISDORF,
Vice-président - Placements sur
les marchés privés

EXAMEN DU RENDEMENT

Les placements

ACTIF CONSOLIDÉ DU RPC

Exercice terminé le 31 mars 2003



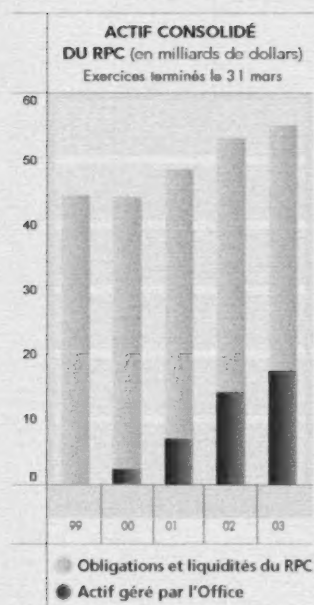
Croissance de l'actif Pendant l'exercice 2003, la valeur totale de l'actif à la disposition du Régime de pensions du Canada s'est accrue de 2 milliards de dollars pour atteindre 55,6 milliards de dollars. Le graphique circulaire ci-contre illustre la répartition de l'actif. L'Office a reçu 7,3 milliards de dollars de rentrées de fonds du Régime de pensions du Canada, contre 6,8 milliards pendant l'exercice 2002. Ces fonds, provenant des cotisations excédentaires au RPC et de ses obligations, ont été investis dans des actions et de l'immobilier.

Depuis 1999, la valeur de l'actif consolidé du RPC s'est accrue de plus de 11 milliards de dollars, dont environ la moitié provient des cotisations excédentaires et l'autre moitié, du revenu de placement.

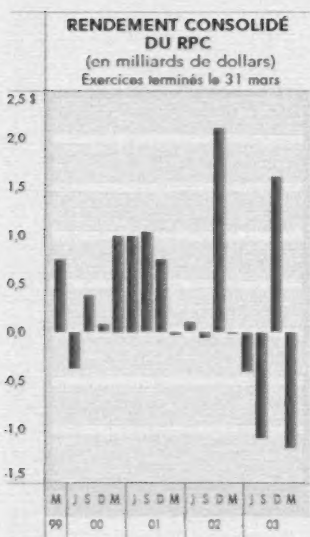
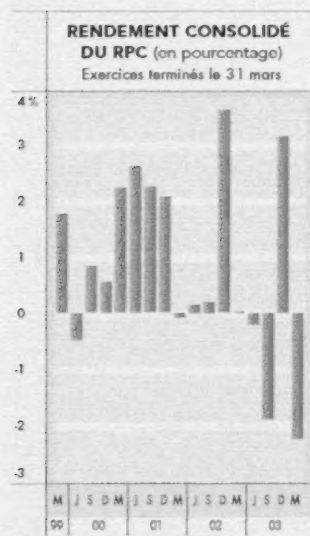
Rendement global L'actif total du RPC a affiché une perte de 1,1 milliard de dollars pendant l'exercice 2003, contre un gain de 2,3 milliards pour l'exercice 2002. Le taux de rendement nominal estimatif a été de moins 1,5 pour cent, contre un taux de rendement positif de 5,7 pour cent pour l'exercice précédent. Le rendement de l'exercice 2003 a été très inférieur au taux de rendement réel à long terme prévu par l'hypothèse actuarielle. Il a toutefois été plutôt meilleur que celui de la plupart des autres caisses de retraite canadiennes du secteur public parce que l'actif du RPC comprend une proportion beaucoup plus élevée de titres à revenu fixe et une proportion beaucoup plus faible d'actions que celui de la plupart des autres grandes caisses de retraite.

La chute des taux d'intérêt a eu un effet favorable sur le rendement du portefeuille de titres à revenu fixe, qui a été bon. (Lorsque les taux d'intérêt baissent, la valeur des obligations augmente. Inversement, lorsque les taux d'intérêt montent, la valeur des obligations baisse.) Avec les dépôts en espèces, qui rapportent des intérêts similaires à ceux des titres d'État à court terme, les titres à revenu fixe ont rapporté un revenu de 3 milliards de dollars, contre 2 milliards pour l'exercice 2002. Le taux de rendement des titres à revenu fixe a été de 8,4 pour cent, contre 5 pour cent pour l'exercice précédent.

Le rendement des obligations a contribué à compenser les pertes des actions et de l'immobilier, qui ont totalisé 4,1 milliards de dollars pendant l'exercice 2003, soit un taux rendement négatif de 21,1 pour cent. Pendant l'exercice 2002, les actions ont rapporté 316 millions de dollars, soit un taux de rendement de 3,4 pour cent. Les marchés boursiers mondiaux traversent leur période de détérioration la plus longue et la plus prononcée depuis un siècle, après le sommet atteint en 2000. Depuis



Comment nous investissons



notre premier placement pour le RPC en mars 1999, la perte cumulative de nos actions et de nos placements immobiliers est d'environ 4,1 milliards de dollars. Étant donné que notre horizon de placement est très éloigné et que nous ne nous attendons pas à devoir affecter des revenus de placement au Régime de pensions du Canada pendant au moins 18 ans, nous avons amplement le temps d'accroître notre portefeuille d'actions à des cours avantageux pendant cette période morose sur les marchés financiers. Si décevants que soient nos résultats à court terme, le contexte est favorable à un organisme qui a des rentrées de fonds importantes et régulières à investir. La plupart de nos placements ont été effectués dans des actions de sociétés bien gérées qui ont adopté des stratégies de croissance rentable. Par conséquent, elles continueront probablement à faire partie de notre portefeuille pendant des décennies.

Les rendements trimestriels consolidés ont été extrêmement volatils, comme le confirment les graphiques ci-contre.

Rendement par rapport aux indices de référence Le rendement des actions canadiennes et étrangères est mesuré par rapport à des rendements de référence composés qui sont fondés sur les indices boursiers pour les actions de sociétés ouvertes. Le rendement de l'immobilier est évalué par rapport à l'indice des prix à la consommation (mesure du taux d'inflation) plus 4,5 pour cent. Le tableau suivant indique le rendement de nos portefeuilles par rapport à leurs indices de référence pour les quatre premiers exercices complets au cours desquels l'Office a effectué des placements. (Nous ne faisons pas d'évaluation comparative pour le portefeuille d'obligations d'État et de liquidités parce que ces titres ne sont pas gérés par l'Office.)

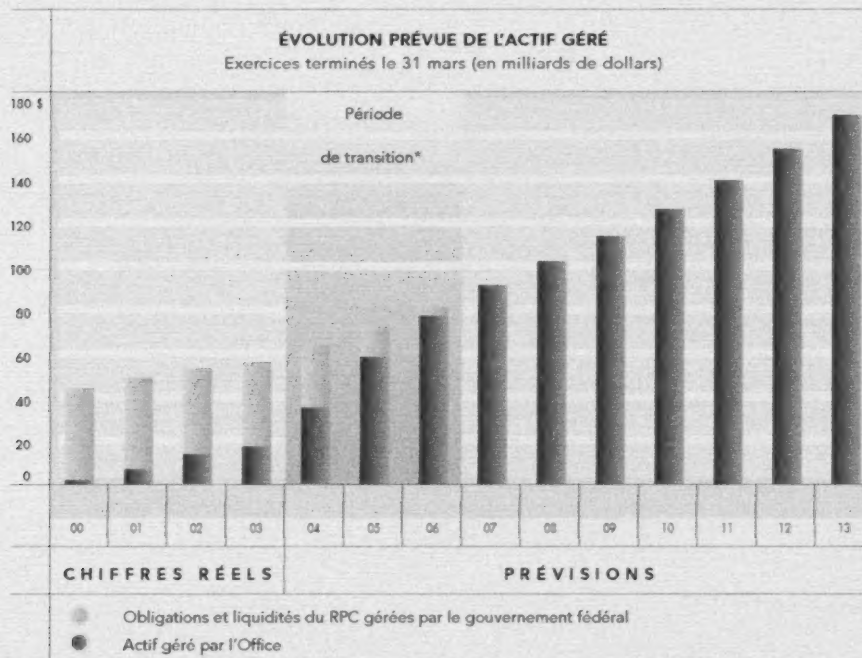
RENDEMENT DES ACTIONS ET DES PLACEMENTS IMMOBILIERS (en pourcentage) Exercices terminés le 31 mars	2003		2002		2001		2000	
	Rend. réel	IR*	Rend. réel	IR*	Rend. réel	IR*	Rend. réel	IR*
Actions canadiennes	(17,3)	(17,5)	5,9	4,7	(7,7)	(18,6)	45,3	45,5
Actions étrangères	(27,6)	(28,0)	(2,3)	(2,8)	(17,5)	(18,2)	16,6	16,1
Immobilier	(50,7)	9,2	2,6	1,1	-	-	-	-
Total	(21,1)	(20,3)	3,4	2,4	(9,4)	(17,8)	40,1	39,3
* Indice de référence								

Notre loi directrice nous oblige à nous conformer à la règle relative aux biens étrangers et à investir au moins 70 pour cent de notre actif au coût au Canada, règle que nous respectons scrupuleusement. Pendant le dernier exercice, les 30 pour cent restants étaient répartis entre des actions américaines et étrangères, notamment en Europe. À la valeur marchande, 68 pour cent de l'actif était investi au Canada.

Les placements

Le rendement du portefeuille de l'Office a été inférieur à celui de l'indice de référence pendant l'exercice 2003 du fait que nos titres immobiliers ont perdu la moitié de leur valeur par suite d'un changement dans les perspectives à court terme du marché sur la société Trizec Canada, dans laquelle nous avons effectué un important placement stratégique. L'effet de la réduction de la valeur de nos titres immobiliers sur le portefeuille de l'Office a été d'environ 106 points de base. Cela a été partiellement compensé par un rendement supérieur de 26 points de base pour les autres éléments de notre portefeuille, ce qui s'est soldé par un écart global défavorable de 80 points par rapport à l'indice de référence.

Perspectives futures Au cours des 10 prochaines années, nous nous attendons à un rendement des actions plus modeste qu'il ne l'a été pendant les deux dernières décennies. Les taux d'intérêt étant à leur niveau le plus bas depuis 40 ans, le rendement des titres à revenu fixe sera probablement modéré lui aussi. Autrement dit, les perspectives sont peu prometteuses tant sur le marché des actions que sur celui des obligations, ce qui rend difficile d'atteindre systématiquement l'objectif prévu pour le Régime de pensions du Canada, soit un taux de rendement réel de quatre pour cent.



* Les obligations et les liquidités actuellement gérées par le gouvernement fédéral devraient être transférées à l'Office pendant cette période.

Nous comptons voir débuter pendant l'exercice 2004 le processus de transfert sur trois ans du portefeuille d'obligations d'État dans notre bilan. Les obligations continueront de représenter une part importante de l'actif du RPC pendant l'avenir prévisible.

Comment nous investissons

Nous nous préparons aussi à assumer pendant l'exercice 2004 la responsabilité de fournir des liquidités au RPC pour qu'il puisse verser ses prestations. Les fonds dont il n'aura pas besoin pour verser celles-ci seront placés en vue d'obtenir un rendement maximal tout en évitant les risques de perte indus.

Le transfert de la totalité de l'actif du RPC à l'Office augmentera la proportion de nos placements canadiens et nous donnera plus de latitude pour investir à l'étranger tout en nous conformant à la règle relative aux biens étrangers.

Pendant l'exercice 2004, nous allons commencer la mise en œuvre d'une nouvelle stratégie pour les actions cotées en bourse en abandonnant le placement indiciel traditionnel en faveur d'une approche sectorielle, qui reflétera la composition de l'économie mondiale. Du point de vue mondial, le Canada est sous-représenté dans certains secteurs, comme le secteur technologique et celui des soins de santé, et surreprésenté dans d'autres, comme l'énergie, les services financiers et les matières premières. L'adoption d'une approche sectorielle en matière de placement facilitera une répartition plus efficace de l'actif et permettra de tenir compte des facteurs qui influent sur la capitalisation du RPC à long terme.

Nous continuerons à affecter des fonds à des actions de sociétés fermées et à des placements immobiliers. En complément de notre portefeuille immobilier actuel axé sur la valeur ajoutée, nous élaborerons une deuxième stratégie de placement immobilier afin de constituer un portefeuille immobilier de base de haute qualité, qui sera détenu à long terme. Nous ferons pour cela preuve de patience, compte tenu du fait qu'il n'est pas fréquent de pouvoir acquérir des biens immobiliers de choix au Canada ou ailleurs et qu'ils ne sont pas toujours offerts à des prix acceptables.

Nous espérons pouvoir élargir nos placements à rendement réel à d'autres secteurs que l'immobilier, en investissant dans de l'infrastructure ainsi que dans des obligations à rendement réel si nous pouvons trouver des placements qui répondent à nos critères de placement discipliné. L'infrastructure comprend, par exemple, les pipelines, les services d'électricité, les routes, les ponts, les écoles et les hôpitaux. Les obligations à rendement réel sont particulièrement intéressantes pour faire face aux obligations au titre des retraites parce qu'elles sont indexées sur l'inflation, mais il n'est pas possible à l'heure actuelle d'y investir des sommes importantes.

L'exploitation de l'Office L'Office est un organisme minimaliste. Nous avons terminé l'exercice 2003 avec un effectif de 35 personnes, soit neuf de plus qu'un an auparavant. Les frais de fonctionnement de l'organisme ont totalisé 12,9 millions de dollars pendant l'exercice 2003, contre 11,4 millions pendant l'exercice précédent. Les charges de 2003 représentaient 7 points de base, soit 7 cents par tranche de 100 dollars d'actif investi, contre 9 points de base, soit 9 cents par tranche de 100 \$ d'actif investi, pour l'exercice 2002.



« NOUS ADOPTONS UNE
APPROCHE GLOBALE POUR
IDENTIFIER LES PRINCIPAUX
RISQUES À L'ÉCHELLE DE
L'ENTREPRISE ET POUR GÉRER
ET SURVEILLER CES RISQUES
DE MANIÈRE EFFICACE. »

JANE NYMAN,
Vice présidente -
Finances et exploitation

Qui nous sommes

GESTIONNAIRES DE PLACEMENT ET FOURNISSEURS DE SERVICES EXTERNES

Advent International
 Apollo Management
 Barclays Global Investors
 The Blackstone Group
 Bloomberg L.P.
 Borealis Capital
 Brascan Financial Corporation
 Bridgepoint Capital
 Candover Investments
 The Carlyle Group
 Celtic House
 Clairvest Group Inc.
 Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton
 Collier Capital
 DST International Ltd.
 Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l.
 Deloitte & Touche, s.r.l.
 Edgestone Capital Partners
 Fairvest Corporation – An ISS Company
 Frank Russell Securities, Inc.
 GM Asset Management
 Goldberg Lindsay & Co.
 Goodmans s.r.l.
 Heartland Industrial Partners
 JPMorgan Partners
 KPMG s.r.l.
 Kensington Capital Partners
 LaSalle Investment Management (Canada)
 Lexington Capital Partners
 Matlin Patterson Global Opportunities Partners
 McCarthy Tétrault s.r.l.
 MidOcean Partners
 MDS Capital Corp.
 MPM Capital
 NID Capital Private Equity
 Norton Rose
 Osler, Hoskin & Harcourt s.r.l.
 Osmington Inc.
 PAI Management
 Paul Capital Partners
 Schroder Ventures Life Sciences
 Skypoint Capital
 State Street
 Stikeman Elliott s.r.l.
 TD Capital Quantitatif
 Thomas Weiss Partners Merchant Banking
 Testa, Hurwitz & Thibault, LLP
 Torgys LLP
 Xbase Technologies

Cette augmentation des charges reflète l'embauche de nouveaux membres du personnel, l'accroissement des activités et l'expansion des services techniques et de collecte et d'analyse des données, ainsi que la transparence des droits de garde résultant du transfert des fonds détenus dans des caisses en gestion commune dans un compte distinct.

Pour compléter ses capacités, notre petit organisme rationalisé au maximum a établi des partenariats avec une cinquantaine de sociétés externes qui mettent en œuvre les éléments de nos stratégies de placement et d'exploitation. Le suivi du rendement de nos partenaires de l'extérieur, du point de vue de la mise en œuvre de nos stratégies de placement et d'exploitation, est un des éléments clés de notre approche globale de gestion du risque à l'échelle de l'entreprise. L'impartition permet à l'Office d'avoir accès à un bassin plus important de compétences spécialisées qu'en se contentant d'embaucher du personnel. Dans la plupart des cas, nos partenaires de placement risquent leur propre capital lorsqu'ils investissent pour l'Office.

Les frais de placement et d'administration devraient continuer d'augmenter à mesure que l'actif géré va s'accroître. On trouvera des détails sur les frais de placement et d'administration dans les états financiers, aux pages 32 à 34.

Nos objectifs généraux Les dispositions de notre loi directrice exigent que l'Office publie dans son rapport annuel un exposé de ses objectifs pour l'exercice écoulé et la mesure dans laquelle il les a réalisés, ainsi qu'un exposé de ses objectifs pour l'exercice suivant et l'avenir prévisible.

Nous nous étions fixé quatre objectifs pour l'exercice 2003. Le premier était de modifier notre stratégie de placement passif en actions afin d'accroître le rendement à long terme. Nous l'avons fait en confiant la gestion de trois fonds indiciels, qui était assurée à l'extérieur, à des gestionnaires internes et en réunissant les fonds dans un seul portefeuille passif. Nous avons en outre lancé un programme de dérivés pour améliorer nos liquidités ainsi que le rendement corrigé du risque. Notre deuxième objectif était de lancer des programmes de placement actif sur les marchés publics en complément de nos activités de placement actif sur les marchés privés. La mise en place des éléments fondamentaux de ce projet a beaucoup avancé au cours de l'exercice et devrait être terminée en 2004. Nous avons établi l'infrastructure et les autres contrôles nécessaires pour lancer des programmes de placement actif sur les marchés publics, mais leur mise en œuvre a été reportée car d'autres priorités ont retenu notre attention.

Le troisième objectif de l'exercice 2003 était d'instaurer une fonction de vérification interne qui s'ajouterait à la fonction de vérification externe, dans le cadre d'une gestion des risques à l'échelle de l'entreprise. Le comité de vérification du conseil d'administration a retenu KPMG comme vérificateur interne. Ce cabinet est

Notre loi directrice



« LES CONSEILS JURIDIQUES
D'EXPERTS NOUS PERMETTENT
DE NOUS ACQUITTER DE NOS
OBLIGATIONS LÉGALES ET
FIDUCIAIRES ET DE STRUCTURER
DES OPÉRATIONS COMPLEXES QUI
NOUS AIDENT À RÉALISER NOS
OBJECTIFS DE PLACEMENT. »

JANE BEATTY,
Vice-présidente, avocate-conseil
et secrétaire générale

maintenant à l'œuvre dans l'exercice de ses fonctions à ce titre. Le quatrième objectif était d'améliorer les rapports sur la mesure et l'attribution du rendement. Nous avons mis en œuvre de nouveaux processus pour préparer notre organisme à un accroissement de ses activités pendant l'exercice 2004.

Pour l'exercice 2004 et par la suite, nous avons défini six objectifs généraux. Le premier est un examen complet de notre orientation stratégique par la direction, de concert avec le conseil d'administration. Cette démarche découle en partie du transfert prochain de la totalité de l'actif du RPC pour le confier à nos soins. Un objectif connexe est de fournir des liquidités au Régime de pensions du Canada pour qu'il puisse faire face à ses obligations en matière de versements. Cet objectif est conditionnel au transfert des dépôts en espèces du RPC à l'Office, comme le propose la loi fédérale adoptée par le Parlement et qui nécessite maintenant l'assentiment des provinces.

Deux autres objectifs ont trait à nos placements en actions de sociétés ouvertes. Sous réserve de l'approbation par le conseil d'administration, nous nous proposons d'abandonner la gestion passive indicielle régionale, fondée par exemple sur les marchés (Canada, États-Unis et extérieur de l'Amérique du Nord), en faveur d'une répartition fondée principalement sur les secteurs économiques, tout en tenant compte des restrictions imposées par la loi relativement aux biens étrangers. Cette approche devrait améliorer le rendement corrigé du risque à long terme. Nous avons également l'intention d'étendre la gestion active des actions de sociétés ouvertes en faisant appel à des spécialistes de l'extérieur.

Le cinquième objectif est de rechercher des placements à rendement réel attrayants, comme de l'immobilier, de l'infrastructure et des obligations à rendement réel.

Enfin, nous renforcerons notre système de gestion des risques à l'échelle de l'entreprise en élargissant les contrôles et la surveillance exercés sur les fournisseurs de l'extérieur.

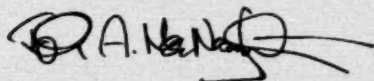
RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION À L'ÉGARD DES RAPPORTS FINANCIERS

Les états financiers consolidés de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (l'« Office ») ont été préparés par la direction et approuvés par le conseil d'administration. Les états financiers ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Les états financiers comprennent des montants fondés sur le jugement et les meilleures estimations de la direction, lorsque cela a été jugé approprié. La direction est responsable de l'intégrité et de la fiabilité des états financiers et de l'information financière figurant dans le rapport annuel.

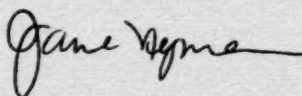
L'Office élabore et maintient des systèmes de contrôles internes et des procédures à l'appui de ceux-ci. Ils visent à fournir une assurance raisonnable quant à la protection de son actif et au fait que les registres sont tenus convenablement et que les transactions sont dûment autorisées et sont conformes à la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada* et à son règlement d'application, ainsi qu'aux règlements administratifs et aux politiques de placement de l'Office. Ces contrôles comprennent l'établissement d'une structure organisationnelle qui prévoit un partage bien défini des responsabilités et des comptes à rendre, la sélection et la formation d'un personnel qualifié et la communication des politiques et des directives dans tout l'organisme. Les contrôles internes sont examinés et évalués par les vérificateurs internes et externes conformément à leurs programmes respectifs de vérification, approuvés par le comité de vérification.

Le comité de vérification aide le conseil d'administration à s'acquitter de sa responsabilité consistant à approuver les états financiers annuels. Ce comité se réunit régulièrement avec la direction et les vérificateurs internes et externes pour discuter de l'étendue des vérifications et des autres travaux dont ils peuvent être chargés à l'occasion et des constatations qui en résultent, pour examiner l'information financière et pour discuter du caractère adéquat des contrôles internes. Le comité examine et approuve les états financiers annuels et recommande au conseil d'administration de les approuver.

Les vérificateurs externes de l'Office, Deloitte & Touche, s.r.l., ont effectué une vérification indépendante des états financiers consolidés conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada, en procédant aux contrôles par sondages et autres procédés qu'ils jugeaient nécessaires pour exprimer une opinion dans leur rapport de vérification. Les vérificateurs externes peuvent en tout temps communiquer avec la direction et le comité de vérification pour discuter de leurs constatations quant à l'intégrité et à la fiabilité de l'information financière de l'Office et au caractère adéquat des systèmes de contrôles internes.



JOHN A. MACNAUGHTON
Président et chef de la direction



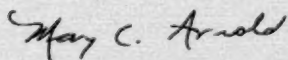
JANE NYMAN
Vice-présidente – Finances et exploitation

CERTIFICAT DE PLACEMENT

La Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (la « Loi ») exige qu'un des administrateurs signe, au nom du conseil d'administration, un certificat indiquant que les placements détenus par l'Office d'investissement du RPC au cours de l'exercice ont été effectués conformément à la Loi ainsi qu'aux principes, normes et procédures en matière de placement de l'Office d'investissement du RPC. Ce certificat figure donc ci-dessous.

Les placements détenus par l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (« l'Office d'investissement du RPC ») au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2003 ont été effectués conformément à la Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada ainsi qu'à l'Énoncé des principes de placement et les Politiques de placement de l'Office d'investissement du RPC.

Au nom du conseil d'administration,



MARY C. ARNOLD, FCA

Présidente du comité de vérification, le 8 mai 2003

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

DE L'OFFICE D'INVESTISSEMENT DU RÉGIME DE PENSIONS DU CANADA

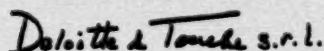
Nous avons vérifié le bilan consolidé et l'état consolidé du portefeuille de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (l'« Office ») au 31 mars 2003 ainsi que les états consolidés des résultats et de la perte nette accumulée provenant de l'exploitation et de l'évolution de l'actif net pour l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers consolidés incombe à la direction de l'Office. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur notre vérification.

Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'Office et des placements détenus au 31 mars 2003 ainsi que des résultats de son exploitation et de l'évolution de son actif net pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

De plus, à notre avis, les transactions de l'Office qui ont été portées à notre connaissance au cours de notre vérification des états financiers ont, à tous les égards importants, été effectuées conformément à la Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (la « Loi ») et aux règlements administratifs.

En outre, à notre avis, le registre des placements tenu par la direction de l'Office conformément à l'alinéa 39(1)c) de la Loi présente fidèlement, à tous les égards importants, les renseignements exigés par la Loi.



COMPTABLES AGRÉÉS

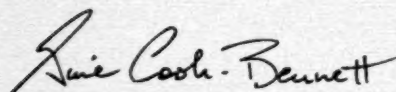
Toronto (Ontario)

Le 2 mai 2003

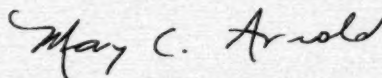
BILAN CONSOLIDÉ

Au 31 mars 2003 (en milliers de dollars)	2003	2002
ACTIF		
Placements (note 2)	17 861 767 \$	14 289 378 \$
Sommes à recevoir sur les placements (note 2c)	40 624	—
Montants exigibles des courtiers	35 005	2 343
Locaux et matériel	1 112	1 278
Autres actifs	980	79
TOTAL DE L'ACTIF	17 939 488	14 293 078
PASSIF		
Passifs liés aux placements (note 2)	449 757	—
Montants payables aux courtiers	34 497	3 382
Créditeurs et charges à payer	4 490	4 730
TOTAL DU PASSIF	488 744	8 112
ACTIF NET	17 450 744 \$	14 284 966 \$
L'ACTIF NET EST CONSTITUÉ DE CE QUI SUIT :		
Capital-actions (note 4)	— \$	— \$
Perte nette accumulée provenant de l'exploitation	(4 238 916)	(86 626)
Transferts accumulés du Régime de pensions du Canada	21 689 660	14 371 592
ACTIF NET	17 450 744 \$	14 284 966 \$

Au nom du conseil d'administration,



Gail Cook-Bennett
Présidente du conseil



Mary C. Arnold, FCA
Présidente du comité de vérification

Voir les notes complémentaires

ÉTAT CONSOLIDÉ DES RÉSULTATS ET DE LA PERTE NETTE ACCUMULÉE PROVENANT DE L'EXPLOITATION

<i>Exercice terminé le 31 mars 2003 (en milliers de dollars)</i>	2003	2002
REVENU (PERTE) DE PLACEMENT (note 6)	(4 139 424)\$	316 034 \$
FRAIS DE PLACEMENT ET D'ADMINISTRATION		
Salaires et avantages sociaux (note 7a)	4 796	4 283
Frais généraux (note 7b)	4 835	3 204
Honoraires des gestionnaires de placement externes de fonds	1 809	2 951
Honoraires de services professionnels et services-conseils (note 7c)	1 426	970
	12 866	11 408
BÉNÉFICE NET (PERTE NETTE) PROVENANT DE L'EXPLOITATION	(4 152 290)	304 626
PERTE NETTE ACCUMULÉE PROVENANT DE L'EXPLOITATION AU DÉBUT DE L'EXERCICE	(86 626)	(391 252)
PERTE NETTE ACCUMULÉE PROVENANT DE L'EXPLOITATION À LA FIN DE L'EXERCICE	(4 238 916)\$	(86 626)\$

ÉTAT CONSOLIDÉ DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET

<i>Exercice terminé le 31 mars 2003 (en milliers de dollars)</i>	2003	2002
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'EXERCICE	14 284 966 \$	7 154 169 \$
ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET		
Transferts du Régime de pensions du Canada (note 5)	7 318 068	6 826 171
Bénéfice net (perte nette) provenant de l'exploitation	(4 152 290)	304 626
AUGMENTATION DE L'ACTIF NET POUR L'EXERCICE	3 165 778	7 130 797
ACTIF NET À LA FIN DE L'EXERCICE	17 450 744 \$	14 284 966 \$

Voir les notes complémentaires

ÉTAT CONSOLIDÉ DU PORTEFEUILLE

Les placements de l'Office se présentent comme suit, avant l'affectation des contrats dérivés et des titres du marché monétaire s'y rapportant et des autres passifs liés aux placements et sommes à recevoir sur les placements aux catégories d'actif auxquelles ils se rapportent :

	Juste valeur	
Au 31 mars 2003 (en milliers de dollars)	2003	2002
ACTIONS (note 2)		
Canada		
Placements sur les marchés publics	11 050 810 \$	9 824 428 \$
Placements sur les marchés privés	260 609	144 207
	11 311 419	9 968 635
Étranger		
Placements sur les marchés publics	4 245 184	3 832 505
Placements sur les marchés privés	1 264 851	316 051
	5 510 035	4 148 556
TOTAL DES ACTIONS		
(Coût : 20 335 762 \$; 14 546 009 \$ en 2002)	16 821 454	14 117 191
PLACEMENTS À RENDEMENT RÉEL (note 2b)		
Placements immobiliers sur les marchés publics	218 488	145 141
Placements immobiliers sur les marchés privés	246 484	—
TOTAL DES PLACEMENTS À RENDEMENT RÉEL		
(Coût : 644 914 \$; 144 442 \$ en 2002)	464 972	145 141
PLACEMENTS À REVENU FIXE DE VALEUR NOMINALE		
Titres du marché monétaire ¹		
(Coût : 575 377 \$; 27 046 \$ en 2002)	575 341	27 046
TOTAL DES PLACEMENTS	17 861 767	14 289 378
SOMMES À RECEVOIR SUR LES PLACEMENTS (note 2c)		
Dividendes à recevoir ²	40 272	—
Intérêts courus	352	—
TOTAL DES SOMMES À RECEVOIR SUR LES PLACEMENTS		
(Coût : 40 716 \$; montant nul en 2002)	40 624	—
PASSIFS LIÉS AUX PLACEMENTS		
Sommes payables aux partenariats de placements privés (note 2d)	(171 972)	—
Dette sur les biens immobiliers (note 2b)	(152 000)	—
Facilité de crédit (note 3)	(125 000)	—
Passifs liés aux dérivés (note 2a)	(785)	—
TOTAL DES PASSIFS LIÉS AUX PLACEMENTS		
(Coût : 452 067 \$; montant nul en 2002)	(449 757)	—
PLACEMENTS NETS	17 452 634 \$	14 289 378 \$

¹ Comme l'explique plus en détail la note 2a, le 31 mars 2003, 250 millions de dollars de titres du marché monétaire, ainsi que des swaps sur un indice boursier canadien, ont pour effet d'accroître la part des actions canadiennes cotées en bourse dans la composition de l'actif.

² Au 31 mars 2002, l'Office détenait des parts de caisses en gestion commune et de fonds communs de placement et n'a pas reçu de dividendes liés directement à ces placements.

Voir les notes complémentaires

ÉTAT CONSOLIDÉ DU PORTEFEUILLE

Les placements de l'Office se présentent comme suit, après l'affectation des contrats dérivés et des titres du marché monétaire s'y rapportant et des autres passifs liés aux placements et sommes à recevoir sur les placements aux catégories d'actif auxquelles ils se rapportent :

Au 31 mars 2003 (en milliers de dollars)	2003		2002	
	Juste valeur	(%)	Juste valeur ^c	(%)
ACTIONS				
Canada ¹	11 560 652 \$	66,2 %	9 968 635 \$	69,8 %
Étranger ²	5 510 035	31,6 %	4 148 556	29,0 %
PLACEMENTS À RENDEMENT RÉEL				
Immobilier ³	312 972	1,8 %	145 141	1,0 %
PLACEMENTS À REVENU FIXE DE VALEUR NOMINALE				
Titres du marché monétaire ⁴	68 975	0,4 %	27 046	0,2 %
	17 452 634 \$	100,0 %	14 289 378 \$	100,0 %

¹ Comprend des contrats dérivés et les titres du marché monétaire correspondants, comme l'explique plus en détail la note 2a.

² Comprend des dettes sur des actions de sociétés fermées, compensées par des titres du marché monétaire détenus en vue de les rembourser.

³ Net de la dette hypothécaire sur les biens immobiliers, comme l'explique plus en détail la note 2b.

⁴ Comprend le passif lié à la facilité de crédit, les intérêts courus et les dividendes à recevoir.

⁵ Pour l'exercice terminé le 31 mars 2002, il n'y avait pas de contrats dérivés, de passifs liés aux placements ou de sommes à recevoir sur les placements; aucune affectation n'était donc nécessaire.

Voir les notes complémentaires

NOTES COMPLÉMENTAIRES

Exercice terminé le 31 mars 2003

DESCRIPTION DE L'ORGANISME

L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (l'« Office ») a été constitué conformément à la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada* (la « Loi »). L'Office est chargé de gérer les sommes qui lui sont transférées en application de l'article 111 du *Régime de pensions du Canada* dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires de ce régime. Ces sommes doivent être investies en vue d'un rendement maximal tout en évitant des risques de pertes indus et compte tenu des facteurs pouvant avoir un effet sur le financement du Régime de pensions du Canada (le « RPC ») ainsi que sur son aptitude à s'acquitter de ses obligations financières.

L'exercice de l'Office se termine le 31 mars.

1. SOMMAIRE DES PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES

A) PRÉSENTATION

Les présents états financiers reflètent la situation financière consolidée et les activités consolidées de l'Office et de ses filiales en propriété exclusive. Les états financiers n'incluent qu'une partie de l'actif (comme l'indique la note 2) et ne comprennent pas le passif découlant du RPC. Ils ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada ainsi qu'aux exigences de la Loi et de son règlement d'application.

Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés pour que leur présentation se conforme à celle de l'exercice courant.

B) ÉVALUATION DES PLACEMENTS

Les placements sont inscrits à la date de transaction et présentés à leur juste valeur. La juste valeur est le montant de la contrepartie dont conviendraient des parties consentantes et averties, agissant de leur plein gré dans le cadre d'une opération sans lien de dépendance.

La juste valeur des placements est établie comme suit :

- (i) Le cours des actions cotées en bourse et la valeur des parts dans des caisses en gestion commune et des fonds communs de placement représentent la juste valeur de ces placements. La valeur des parts reflète le cours des titres sous-jacents.
- (ii) La juste valeur des placements en actions de sociétés fermées, qui ne sont pas cotés en bourse, est établie annuellement, après la première année où ces biens sont détenus, d'après leur valeur comptable et les autres renseignements pertinents communiqués par les gestionnaires externes des sociétés en commandite où sont effectués les placements. Les valeurs comptables sont établies par les gestionnaires externes à l'aide des méthodes d'évaluation du secteur du placement. Ces méthodologies se fondent sur des facteurs tels que les multiplicateurs

NOTES COMPLÉMENTAIRES

d'autres sociétés comparables cotées en bourse, la valeur actualisée des flux de trésorerie et les opérations de tiers, ou d'autres événements qui indiquent une baisse ou une augmentation importante de la juste valeur des placements. Sur une base trimestrielle, lorsqu'il existe des preuves de modification importante de la juste valeur, l'évaluation subit l'ajustement nécessaire. La première année où les placements sont détenus, le coût est généralement considéré comme une estimation appropriée de la juste valeur des placements privés, sauf indication de dépréciation permanente.

- (iii) La juste valeur des placements dans des biens immobiliers productifs sur les marchés privés est établie annuellement, après la première année où ces biens sont détenus, à l'aide des méthodes d'évaluation reconnues dans le secteur immobilier, telles que celles fondées sur la valeur actualisée des flux de trésorerie et les transactions d'achat et de vente comparables. La première année où les biens immobiliers sont détenus, leur coût est généralement considéré comme une estimation appropriée de leur juste valeur. La valeur de la dette afférente aux placements immobiliers est établie à partir de la valeur actualisée des flux de trésorerie, à l'aide des taux de rendement actuels du marché des instruments aux caractéristiques semblables.
- (iv) La juste valeur des dérivés négociés hors bourse, tels que les swaps, est fondée sur la valeur actualisée des flux de trésorerie et les cours des actifs sous-jacents aux caractéristiques semblables.
- (v) Les titres du marché monétaire sont comptabilisés au coût, qui, avec les intérêts créditeurs accumulés, correspond approximativement à la juste valeur.

C) CONSTATATION DU REVENU DE PLACEMENT

Le revenu de placement est inscrit selon la méthode de la comptabilité d'exercice et comprend les gains et les pertes réalisés à la cession de placements, les gains et les pertes non réalisés sur les placements détenus à la fin de l'exercice, le revenu de dividendes (constaté à la date ex-dividende), les intérêts créditeurs et les distributions de fonds communs de placement et de caisses en gestion commune, ainsi que le revenu net d'exploitation provenant des placements immobiliers sur les marchés privés.

Les gains et les pertes réalisés sur les placements vendus au cours de l'exercice représentent l'écart entre le produit de la vente et le coût des placements, déduction faite des frais de cession. Les gains et les pertes non réalisés représentent la variation, d'un exercice à l'autre, de l'écart entre la juste valeur et le coût des placements.

D) CONVERSION DES DEVISES

Les transactions libellées en devises sont comptabilisées aux taux de change en

NOTES COMPLÉMENTAIRES

vigueur à la date de transaction. Les placements libellés en devises et détenus à la fin de l'exercice sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice. Les gains et les pertes réalisés et non réalisés en découlant sont inclus dans le revenu de placement.

E) TRANSFERTS DU RÉGIME DE PENSIONS DU CANADA

Les sommes reçues du RPC sont inscrites selon la méthode de la comptabilité de caisse.

F) IMPÔTS SUR LE REVENU

L'Office est exempté de l'impôt prévu à la partie I en vertu de l'alinéa 149(1)d) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) puisque toutes les actions de l'Office appartiennent à Sa Majesté du chef du Canada. Les filiales de l'Office sont exemptées de l'impôt prévu à la partie I en vertu de l'alinéa 149(1)d.2) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) puisque toutes les actions de ces filiales appartiennent à une société dont les actions appartiennent à sa Majesté du chef du Canada.

G) RECOURS À DES ESTIMATIONS

Pour préparer les présents états financiers, la direction fait certaines estimations et hypothèses susceptibles d'influer sur la valeur comptable de l'actif et du passif, le revenu et les frais connexes et l'information présentée dans les notes. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations.

2. PLACEMENTS

L'Office a établi des politiques de placement, qui décrivent comment l'actif doit être investi. Pour déterminer la composition de l'actif, l'Office tient compte de certains actifs du RPC qui ne sont pas détenus par l'Office. Au 31 mars 2003, ces actifs totalisaient environ 33,7 milliards de dollars (au coût) (35 milliards de dollars en 2002) et étaient composés principalement de titres de créance provinciaux.

L'état consolidé du portefeuille de l'Office fournit des renseignements sur les placements ainsi que les sommes à recevoir sur ceux-ci et les passifs liés aux placements au 31 mars 2003.

A) CONTRATS DÉRIVÉS

Un dérivé est un contrat financier dont la valeur est fonction de celle des actifs, indices, taux d'intérêt ou taux de change sous-jacents.

Au 31 mars 2003, l'Office détenait des contrats d'échange (swaps) sur actions non réglés pour l'échange de versements d'intérêts du marché monétaire contre le rendement d'un indice boursier canadien. Ces contrats avaient une valeur nominale de référence de 250 millions de dollars et une échéance de un an. Les montants nominaux de référence servent au calcul des flux monétaires à échanger et pour

NOTES COMPLÉMENTAIRES

déterminer la juste valeur des contrats. Les montants nominaux de référence des contrats dérivés ne sont pas comptabilisés à titre d'actifs ou de passifs dans le bilan.

La juste valeur des contrats dérivés, qui était de (785 000)\$ au 31 mars 2003 (montant nul en 2002), a été comptabilisée à titre de passif dans le bilan. Conformément aux politiques de placement, les contrats d'échange (swaps) sont entièrement couverts par des espèces et quasi-espèces. L'effet économique de ce placement sur la composition d'ensemble de l'actif a été d'accroître la part des actions de sociétés ouvertes canadiennes de 1,4 % et de diminuer d'autant celle des titres du marché monétaire.

B) PLACEMENTS À RENDEMENT RÉEL

L'Office investit actuellement dans l'immobilier par l'intermédiaire d'actions de sociétés cotées en bourse et de placements immobiliers privés. Ces derniers sont détenus par une filiale et sont gérés pour le compte de l'Office par des conseillers et des gestionnaires externes, dans le cadre d'arrangements de copropriété. Au 31 mars 2003, la part de l'Office dans ces placements comprenait 246 484 000 \$ d'actifs se rapportant principalement à des biens immobiliers (montant nul en 2002) et 152 000 000 \$ de passifs liés à des emprunts hypothécaires à court terme (montant nul en 2002), qui seront remplacés par un financement permanent dans un délai de un an après la date du financement initial.

C) SOMMES À RECEVOIR SUR LES PLACEMENTS

Les sommes à recevoir sur les placements comprennent des dividendes à recevoir sur des actions de sociétés ouvertes de 40 272 000 \$ (montant nul en 2002) et des intérêts courus de 352 000 \$ (montant nul en 2002) sur des dépôts à terme.

D) SOMMES PAYABLES AUX PARTENARIATS DE PLACEMENTS PRIVÉS

Les sommes payables aux partenariats représentent le deuxième versement à effectuer à une société en commandite relativement à l'achat par le partenariat pendant l'exercice d'un portefeuille de placements en actions de sociétés fermées.

E) FRAIS DE GESTION

Les placements en actions de sociétés fermées s'effectuent généralement par l'acquisition de participations dans des sociétés en commandite pour une durée typique de 10 ans. Les placements sous-jacents des sociétés en commandite constituent des participations ou des placements présentant les caractéristiques de risque et de rendement propres aux actions.

L'Office avance aux sociétés en commandite des capitaux dont une partie, communément appelée « frais de gestion », est employée par les commandités pour choisir les sociétés sous-jacentes et offrir un appui soutenu à leur direction. Les frais de gestion, qui varient généralement entre 1,5 % et 2 % du montant total affecté à la société en

NOTES COMPLÉMENTAIRES

commandite, sont pris en compte dans le coût des placements en actions de sociétés fermées de l'Office. Comme l'explique plus en détail la note 1 b), la valeur comptable de ces placements est revue au moins une fois par an, et les ajustements qui en résultent sont constatés à titre de gains ou de pertes. Pour l'exercice terminé le 31 mars 2003, des frais de gestion totalisant 47 millions de dollars (9 millions de dollars en 2002) ont été inclus dans le capital avancé aux sociétés en commandite.

F) COMMISSIONS

Des commissions sont versées aux courtiers à l'achat et à la vente de placements en actions de sociétés cotées en bourse. Les commissions sur les achats sont prises en compte dans le coût des placements en actions de sociétés cotées en bourse. Les commissions versées à la vente sont déduites des gains et des pertes réalisés à titre de frais de cession. Pendant l'exercice terminé le 31 mars 2003, l'Office a payé des commissions de courtage totalisant 6 millions de dollars (4 millions de dollars en 2002).

G) RISQUE DE CHANGE

L'Office est exposé au risque de change puisqu'il détient des placements étrangers et qu'il a des sommes à recevoir sur des placements étrangers. Les placements ne sont pas couverts contre les fluctuations des taux de change. Les positions de change sous-jacentes s'établissaient comme suit au 31 mars 2003 :

(en milliers de dollars)	2003		2002	
	Juste valeur	% du total	Juste valeur	% du total
Devise				
Dollar américain	3 091 739 \$	56 %	2 163 954 \$	52 %
Euro	1 020 149	19 %	697 552	17 %
Livre sterling	577 369	10 %	542 765	13 %
Yen	448 268	8 %	388 170	9 %
Franc suisse	166 886	3 %	156 826	4 %
Autres	237 265	4 %	199 996	5 %
	5 541 676 \$	100 %	4 149 263 \$	100 %

H) RISQUE DE CRÉDIT

L'Office limite le risque de crédit en traitant avec des contreparties qui ont une notation minimale de A ou R-1 (à court terme), attribuée par une agence de cotation des titres reconnue, le cas échéant, ou déterminée par un processus interne d'évaluation du crédit. L'exposition au risque de crédit est limitée à des montants maximaux approuvés par le conseil d'administration.

3. FACILITÉ DE CRÉDIT

L'Office maintient une facilité de crédit non garantie de 300 000 000 \$ pour répondre à des besoins éventuels de liquidités à court terme, liés à ses activités de placement. Au 31 mars 2003, le total des montants tirés sur la facilité de crédit était

NOTES COMPLÉMENTAIRES

de 125 000 000 \$ (montant nul en 2002). Conformément aux politiques de placement, la facilité de crédit sera remboursée dans les 45 jours de la date où les fonds ont été tirés.

4. CAPITAL-ACTIONS

Le capital-actions autorisé et émis de l'Office correspond à un montant de 100 \$ divisé en 10 actions d'une valeur nominale de 10 \$ chacune. Les actions sont détenues par Sa Majesté du chef du Canada.

5. TRANSFERTS DU RÉGIME DE PENSIONS DU CANADA

L'article 111 du *Régime de pensions du Canada* prévoit le transfert à l'Office des fonds dont le RPC n'a pas besoin pour verser les prestations courantes. Ces fonds proviennent des cotisations des employeurs et des salariés au RPC, du produit des obligations d'État détenues dans un portefeuille administré par le gouvernement fédéral qui sont arrivées à échéance ou ont été rachetées et des intérêts que rapporte ce portefeuille. Au cours de l'exercice, un total de 7 318 068 000 \$ (6 826 171 000 \$ en 2002) a été transféré à l'Office.

6. REVENU (PERTE) DE PLACEMENT

A) REVENU (PERTE) DE PLACEMENT

Le revenu (la perte) de placement s'établit comme suit, compte tenu de l'effet des contrats dérivés et des sommes à recevoir sur les placements et des passifs liés aux placements. Pendant l'exercice courant, l'Office a vendu des parts de fonds indiciaires qu'il détenait dans des caisses en gestion commune et des fonds communs de placement et a acheté les titres individuels sous-jacents. La vente de ces parts a produit des gains et des pertes réalisés correspondant à la différence entre le cours du marché des titres et le coût des parts de fonds indiciaires :

(en milliers de dollars)	2003	2002
Gain net (perte nette) ¹		
Canada	(2 688 743)\$	405 763 \$
Étranger ²	(1 747 865)	(111 867)
	(4 436 608)	293 896
Revenu de dividendes		
Canada	218 388	12 153
Étranger	69 767	—
	288 155	12 153
Autres revenus ³	9 029	9 985
Revenu (perte) de placement total(e)	(4 139 424)\$	316 034 \$

¹ Comprend des pertes non réalisées de 3 264 646 \$ (gains non réalisés de 459 247 \$ en 2002), des pertes réalisées de 1 532 754 \$ (pertes réalisées de 378 669 \$ en 2002) et des distributions de gains en capital et de dividendes de 360 792 \$ (213 318 \$ en 2002) effectuées par des caisses en gestion commune et des fonds communs de placement qui investissent dans des actions de sociétés ouvertes.

² Comprend des pertes de change de 244 697 000 \$ (gains de change de 43 259 000 \$ en 2002).

³ Comprend des revenus d'exploitation tirés de placements immobiliers sur les marchés privés de 786 508 \$ (montant nul en 2002), nets des intérêts sur les emprunts de 3 013 847 \$ (montant nul en 2002).

NOTES COMPLÉMENTAIRES

B) RENDEMENT DES PLACEMENTS

Le rendement du portefeuille et le rendement des indices de référence s'établissent comme suit :

	2003		2002	
	Rendement du portefeuille	Rendement de l'indice de référence	Rendement du portefeuille	Rendement de l'indice de référence
Placements canadiens	(17,3)%	(17,5)%	5,9 %	4,7 %
Placements étrangers	(27,6)%	(28,0)%	(2,3)%	(2,8)%
Placements à rendement réel	(50,7)%	9,2 %	2,6 %	1,1 %
Rendement total	(21,1)%	(20,3)%	3,4 %	2,4 %

L'Office utilise diverses mesures à court, moyen et long terme pour évaluer le rendement de ses placements. Les rendements de référence sont fondés sur l'indice composé S&P/TSX pour les placements en actions canadiennes, sur une combinaison de l'indice S&P 500 et de l'indice MSCI EAFE pour les placements en actions étrangères et sur l'IPC + 4,5 % pour les placements à rendement réel. Le rendement de référence de l'ensemble du portefeuille regroupe les rendements de référence des catégories d'actif selon les pondérations précisées dans les politiques de placement.

Les rendements ont été calculés conformément aux méthodes établies par l'Association for Investment Management and Research.

7. FRAIS DE PLACEMENT ET D'ADMINISTRATION

A) RÉMUNÉRATION DES CADRES

L'Office fixe la rémunération des cadres en se fondant sur les principes de rémunération approuvés par le conseil d'administration.

NOTES COMPLÉMENTAIRES

La rémunération des cinq cadres dirigeants les mieux rémunérés de l'Office au cours de l'exercice 2003 s'est élevée à 1 684 254 \$ (1 752 580 \$ en 2002). Sa composition était la suivante :

Nom	Année	Traitement	Prime annuelle de rendement ²	Prime de rendement à long terme ²	Avantages ³
John A. MacNaughton	2003	400 000 \$	90 000 \$	24 875 \$	55 944 \$
Président et	2002	363 650 \$	181 825 \$	31 526 \$	52 419 \$
chef de la direction					
Mark Weisdorf	2003	215 000 \$	80 500 \$	— \$	30 452 \$
Vice-président – Placements	2002	185 000 \$	148 000 \$	— \$	25 191 \$
sur les marchés privés					
Donald Raymond ¹	2003	185 000 \$	74 000 \$	— \$	24 278 \$
Vice-président – Placements	2002	106 019 \$	84 815 \$	— \$	8 564 \$
sur les marchés publics					
Valter Viola	2003	180 600 \$	69 500 \$	— \$	21 266 \$
Vice-président – Recherche et	2002	170 000 \$	132 940 \$	— \$	19 043 \$
gestion du risque					
Jane Nyman	2003	170 000 \$	41 000 \$	4 039 \$	17 800 \$
Vice-présidente – Finances et	2002	160 000 \$	62 880 \$	5 120 \$	15 588 \$
exploitation					

¹ Est entré en fonction le 4 septembre 2001.

² Les primes de rendement, qui comprennent un élément annuel et un élément à long terme, sont établies en fonction de la réalisation d'objectifs convenus. La prime de rendement à long terme représente les montants à payer pour l'exercice courant. En outre, les primes de rendement à long terme attribuées mais non encore payées comprennent environ 305 946 \$ payables en 2004, 539 653 \$ payables en 2005 et 501 000 \$ payables en 2006. Ces montants sont ajustés annuellement selon le rendement de l'ensemble du portefeuille. Le paiement des primes de rendement à long terme est assujéti au respect par les cadres supérieurs de certaines conditions d'emploi.

³ Les avantages comprennent les cotisations à un régime de retraite enregistré à cotisations déterminées et à un régime de retraite complémentaire à cotisations déterminées, de même qu'une assurance-vie, des cotisations de club et toute autre rémunération autre qu'en espèces.

B) FRAIS GÉNÉRAUX

Voici en quoi consistent les frais généraux :

(en milliers de dollars)	2003	2002
Loyer, fournitures et matériel de bureau	1 537 \$	1 314 \$
Honoraires des dépositaires	876	213
Frais de communication	673	572
Services de technologie, de traitement des données et d'analyse	625	160
Frais de déplacement et d'hébergement	421	272
Rémunération des administrateurs	373	325
Autres frais	330	348
	4 835 \$	3 204 \$

NOTES COMPLÉMENTAIRES

La rémunération des administrateurs comprend des honoraires annuels de 14 000 \$ (12 000 \$ en 2002) par administrateur et des jetons de présence de 1 000 \$ (900 \$ en 2002) par réunion de comité, auxquels s'ajoutent des honoraires annuels supplémentaires de 3 250 \$ (3 000 \$ en 2002) pour la présidence de chaque comité. Il n'y a pas de jetons de présence distincts pour les réunions du comité de placement lorsque celles-ci ont lieu le même jour que les réunions du conseil d'administration, ce qui est l'usage. Depuis le 1^{er} avril 2002, la présidente du conseil d'administration reçoit une rémunération annuelle de 85 000 \$ mais elle n'a pas droit à des honoraires annuels, à des honoraires de président de comité ni à des jetons de présence, sauf si ceux-ci se rapportent à des assemblées publiques. Au cours de l'exercice 2003, la présidente du conseil a reçu un total de 96 000 \$ (62 900 \$ en 2002).

Pendant l'exercice 2003, le conseil d'administration a tenu huit réunions du conseil et du comité de placement (10 en 2002) et 15 autres réunions de comité (17 en 2002).

C) HONORAIRES DE SERVICES PROFESSIONNELS ET SERVICES-CONSEILS

Voici en quoi consistent les honoraires de services professionnels et services-conseils :

(en milliers de dollars)	2003	2002
Services comptables et de vérification externe ¹	550 \$	270 \$
Services juridiques	467	261
Services-conseils ²	409	439
	1 426 \$	970 \$

¹ Comprend des honoraires de 370 000 \$ (172 000 \$ en 2002) pour la vérification prévue par la loi et d'autres honoraires liés à la vérification de 180 000 \$ (98 000 \$ en 2002).

² Comprend un montant nul d'honoraires non liés à la vérification (40 022 \$ en 2002) payés aux vérificateurs externes de l'Office.

8. ENGAGEMENTS

L'Office s'est engagé à conclure des opérations de placement sur les marchés privés et des opérations de placement immobilier, lesquelles seront financées au cours des prochaines années conformément aux modalités convenues. Au 31 mars 2003, ces engagements en cours totalisaient 3,9 milliards de dollars (2 milliards de dollars en 2002).

9. MODIFICATION LÉGISLATIVE

Le Parlement a adopté, le 3 avril 2003, une loi modifiant le *Régime de pensions du Canada* et la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*. Cette loi modificative doit à présent recevoir l'approbation des provinces. Ses dispositions prévoient le transfert des actifs du RPC qui sont actuellement gérés par le gouvernement fédéral. Si les provinces approuvent cette modification législative, ces actifs seront transférés à l'Office sur une période de trois ans. Les actifs du RPC comprennent un portefeuille d'obligations et un solde liquide d'exploitation qui, au 31 mars 2003, totalisaient environ 33,7 milliards de dollars, au coût.

PRATIQUES DE GOUVERNANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le *Règlement sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada* exige la présentation dans le rapport annuel des « méthodes de gestion » du conseil d'administration. Des renseignements plus détaillés sur la gouvernance sont affichés à l'adresse www.oirpc.ca.

FONCTIONS, OBJECTIFS ET MANDAT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil est responsable de la gérance de l'Office, notamment d'en surveiller la gestion.

En tant que fiduciaires, les administrateurs doivent agir avec intégrité et de bonne foi, dans l'intérêt des cotisants et des bénéficiaires du RPC. Ils doivent exercer le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente. Les administrateurs sont tenus de mettre en œuvre leurs connaissances spécialisées dans l'exercice de leurs fonctions et sont assujettis à des normes plus élevées dans leurs domaines de compétence.

Les administrateurs exercent d'autres fonctions, notamment : examiner et approuver les principes, normes et procédures en matière de placement; nommer le chef de la direction et effectuer une évaluation annuelle de son rendement; définir avec la direction l'orientation stratégique de l'organisme; examiner et approuver le plan d'affaires et le budget annuels; identifier les principaux risques et appliquer les méthodes voulues pour les gérer; nommer des vérificateurs interne et externe indépendants; instituer des mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts; formuler un code de déontologie pour le personnel; évaluer le rendement du conseil proprement dit; examiner et approuver la stratégie de communication avec les intéressés, y compris les informations importantes telles que les états financiers trimestriels et annuels.

COMPOSITION, MANDAT ET ACTIVITÉS DES COMITÉS DU CONSEIL

Le conseil compte quatre comités. Le comité de placement est constitué de l'ensemble du conseil. La composition des autres comités est indiquée sur la couverture arrière intérieure.

Le comité de placement examine et recommande notre Énoncé des principes de placement à l'approbation du conseil; de plus, il examine et approuve le programme de placement de l'Office et en surveille la mise en œuvre. Il examine aussi la tolérance à l'égard du risque lié au portefeuille et approuve l'engagement des gestionnaires externes de placements et des dépositaires, ainsi que les mandats visant des marchés nouveaux ou importants.

Le comité de vérification surveille la préparation des rapports financiers, la vérification externe et interne, le bon fonctionnement des systèmes d'information et l'application des politiques et pratiques de contrôle interne. Il s'occupe aussi de certains aspects des régimes de retraite du personnel et assiste le conseil dans le cadre des examens spéciaux exigés par la loi. Le comité de vérification se réunit régulièrement avec les vérificateurs externe et interne sans que la direction soit présente. Il partage avec le conseil et les autres comités la responsabilité de la gestion des risques à l'échelle de l'entreprise.

Le comité des ressources humaines et de la rémunération administre un processus d'évaluation annuelle du rendement pour le chef de la direction, examine et recommande les principes de rémunération, revoit la structure organisationnelle et veille à la planification de la relève. Il s'occupe en outre des politiques concernant les avantages sociaux du personnel et les ressources humaines, des différents aspects des régimes de retraite du personnel et de la rémunération des administrateurs.

Le comité de la gouvernance surveille l'application du code de déontologie et des mécanismes de détection et de résolution des conflits d'intérêts; recommande des initiatives de gouvernance; fait des recommandations visant à améliorer l'efficacité du conseil; revoit les critères de sélection des nouveaux administrateurs; établit et recommande un processus d'évaluation du rendement pour le chef de la direction et exerce d'autres fonctions à la demande du conseil.

PRATIQUES DE GOUVERNANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

DÉCISIONS SOUMISES À L'APPROBATION PRÉALABLE DU CONSEIL

Les pouvoirs discrétionnaires de la direction en matière de décisions opérationnelles et de placement sont établis dans des politiques approuvées par le conseil. Celui-ci doit examiner et approuver la plupart des recommandations que la direction fait aux comités du conseil. Il doit notamment approuver l'orientation stratégique de l'organisme ainsi que son plan d'affaires et son budget annuels. La rémunération annuelle et les primes de rendement, de même que la nomination des dirigeants, nécessitent l'approbation du conseil.

PROCÉDURES D'ÉVALUATION DU RENDEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Peu après son entrée en fonction en octobre 1998, le conseil a établi un processus annuel d'évaluation de son propre rendement et de celui de ses comités. Les évaluations s'effectuent à l'aide de questionnaires confidentiels dont les résultats sont résumés par un conseiller indépendant. Ces résumés, qui sont passés en revue par le conseil, aident les administrateurs à rester axés sur leur obligation fiduciaire, qui est de représenter les intérêts des cotisants et des bénéficiaires du RPC. Le conseil procède en outre à une évaluation annuelle confidentielle des administrateurs par leurs pairs. Ce processus vise à aider chaque membre du conseil à repérer des possibilités d'autoperfectionnement et à guider le comité des candidatures externe lorsqu'il étudie le renouvellement de mandats individuels.

ATTENTES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION VIS-À-VIS DE LA DIRECTION

La direction doit se conformer à la *Loi sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada* et au *Règlement sur l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada*, ainsi qu'aux politiques et aux procédures approuvées par le conseil. La direction définit, avec la participation du conseil, l'orientation stratégique de l'organisme, en réponse à l'accroissement de ses responsabilités en matière de gestion de l'actif et à l'évolution de la dynamique et des attentes des marchés financiers. La stratégie ainsi définie prévoit des politiques et des contrôles de gestion des risques, ainsi que des mécanismes de surveillance et de présentation de rapports.

La direction est chargée d'élaborer des indices de référence qui mesurent objectivement le rendement des marchés et des catégories d'actif dans lesquels est investi l'actif du RPC. Le conseil s'aide des indices de référence pour évaluer le rendement de la direction en matière de placement et pour structurer les primes de rendement.

La direction doit informer le conseil et le public complètement et rapidement de toutes les activités importantes, y compris les nouveaux placements, la conclusion de partenariats d'exploitation ou de placement, les résultats financiers trimestriels et annuels et les faits nouveaux susceptibles d'influer sur la réputation de l'Office.

RÉMUNÉRATION TOTALE DES ADMINISTRATEURS ET DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

La rémunération totale des administrateurs est résumée à la note 7 b) des états financiers. La rémunération du conseil est fondée sur la rémunération médiane en 1999 des administrateurs des 300 sociétés comprises dans l'ancien indice composé TSE 300 de la Bourse de Toronto.

La rémunération totale des cinq cadres dirigeants les mieux rémunérés de l'organisme est indiquée en détail à la note 7 a) des états financiers. La rémunération des cadres est en partie fondée sur le rendement et fait l'objet d'une révision annuelle par le conseil.

RÉSULTATS D'UNE VÉRIFICATION SPÉCIALE OU D'UN EXAMEN SPÉCIAL

Selon la *Loi sur l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada*, le ministre des Finances peut, à tout moment, faire procéder à une vérification spéciale et doit déclencher, au moins tous les six ans, un examen spécial des systèmes et des pratiques de l'Office. Aucune vérification spéciale n'a été demandée. La date du premier examen spécial devrait être fixée au cours du prochain exercice.

PRATIQUES DE GOUVERNANCE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Nos politiques

MÉCANISMES DE DÉTECTION ET DE RÉOLUTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

La possibilité de conflits d'intérêts a été prévue dans les dispositions législatives concernant l'Office parce que les gouvernements fédéral et provinciaux désiraient exiger que les administrateurs possèdent des compétences dans le domaine des finances et du placement et engager du personnel ayant des compétences financières. Des mécanismes ont donc été établis pour gérer et, si possible, éliminer ces conflits. Ces mécanismes visent à faire en sorte que les administrateurs et les membres du personnel ne puissent tirer un profit ou un autre avantage d'une transaction conclue par ou avec l'Office. Des règles strictes de déclaration de tout intérêt personnel ou professionnel susceptible de donner lieu à un conflit d'intérêts réel, potentiel ou perçu sont en place. À l'issue du processus prévu pour identifier et déclarer ces conflits et en discuter, le comité de la gouvernance du conseil présente une résolution à l'ensemble du conseil.

CODES DE DÉONTOLOGIE

Les codes de déontologie à l'intention des administrateurs et du personnel visent à créer un climat de confiance, d'honnêteté et d'intégrité au sein de l'Office, et les règles en matière de conflits d'intérêts abordent des questions telles que les relations avec les fournisseurs, les placements personnels et la confidentialité des renseignements exclusifs. Par exemple, ces codes établissent des règles strictes exigeant l'obtention d'une autorisation préalable pour les opérations personnelles portant sur des valeurs émises par des sociétés. Ils traitent aussi de l'acceptation par les administrateurs et les membres du personnel d'invitations, de cadeaux ou de services qui pourraient favoriser ou donner l'impression de favoriser des sous-traitants ou des fournisseurs ou des entreprises.

ASSIDUITÉ DES ADMINISTRATEURS – EXERCICE 2003

Le conseil a tenu huit réunions pendant l'exercice 2003. Le comité de placement est constitué de l'ensemble du conseil. Le tableau ci-dessous indique le nombre de réunions auxquelles a assisté chacun des administrateurs par rapport au nombre total de réunions auxquelles cette personne aurait pu être présente, compte tenu de la date de sa nomination au conseil ou à un comité particulier du conseil. Richard Thomson a terminé son dernier mandat d'administrateur pendant l'exercice, et Germaine Gibara et Ronald Smith se sont joints au conseil juste avant la fin de l'exercice.

	Conseil et comité de placement	Comité de vérification	Comité de la gouvernance	Comité des RH et de la rémunération
Mary Arnold	8/8	5/5		
Gail Cook-Bennett	8/8	5/5*	5/5	3/3
Germaine Gibara	1/1		1/1	
Gilbert Gill	8/8	5/5		
Jacob Levi	7/8	5/5	2/2	1/1
Helen Meyer	8/8	5/5		4/4
Dale Parker	8/8		5/5	
Joseph Regan	8/8	5/5		4/4
Helen Sinclair	8/8		5/5	1/1
Ronald Smith	1/1	0/1		
Richard Thomson	5/8			4/4
David Walker	8/8		3/3	4/4

* La présidente du conseil n'est pas membre du comité de vérification mais assiste à ses réunions.

RENSEIGNEMENTS SUR L'ORGANISME

Présidente du conseil d'administration

Gail Cook-Bennett

Conseil d'administration et comité de placement

Gail Cook-Bennett (*Présidente*)

Mary C. Arnold

Germaine Gibara

Gilbert Gill

Jacob Levi

Helen M. Meyer

Dale G. Parker

M. Joseph Regan

Helen Sinclair

Ronald Smith

David Walker

Comité de vérification

Mary C. Arnold (*Présidente*)

Gilbert Gill

Jacob Levi

Helen M. Meyer

Ronald Smith

Comité des ressources humaines et de la rémunération

M. Joseph Regan (*Président*)

Jacob Levi

Helen M. Meyer

Helen Sinclair

David Walker

Dirigeants

John A. MacNaughton

Président et chef de la direction

Jane Beatty

*Vice-présidente – avocate-conseil et
secrétaire générale*

Ian M.C. Dale

*Vice-président – Communications et
relations avec les intéressés*

Jane Nyman

Vice-présidente – Finances et exploitation

Donald M. Raymond

*Vice-président – Placements sur les
marchés publics*

Valter Viola

*Vice-président – Recherche et gestion
du risque*

Mark A. Weisdorf

*Vice-président – Placements sur les
marchés privés*

Comité de la gouvernance

Dale G. Parker (*Président*)

Gail Cook-Bennett

Germaine Gibara

Helen Sinclair

David Walker

Adresso

Un, rue Queen est
Bureau 2700
C.P. 101
Toronto (Ontario)
M5C 2W5

Tél.: (416) 868-4075

Télec.: (416) 868-4083

Sans frais: 1 866 557 9510

Site Web: www.oirpc.ca

This annual report is also
available in English